

## PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Silfiana Azizah

[silfianaazizah94@gmail.com](mailto:silfianaazizah94@gmail.com)

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to find out the influence of internal and external factors on the firm value. In this research the internal factors are proxy by the financing decisions, firm size, managerial ownership, dividend policy and profitability. Meanwhile, the external factors are proxy by the exchange rates. The samples are manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010–2014 periods. The sampling technique in this research has been carried out by using purposive sampling and 56 companies have been obtained as samples. This research has been conducted by using multiple linear regressions analysis technique and the assistance of SPSS (Statistical Product and Service Solution) Program. The results of this research indicates that variables i.e. : firm size, dividend policy and profitability have positive influence to the firm value. Meanwhile the variables i.e.: financing decisions, managerial ownership and exchange rates do not have any influence to the firm value.*

**Keywords:** *Financing decision, firm size, managerial ownership, dividend policy, profitability, exchange rates and firm value.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini faktor internal diproksi dengan keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Sedangkan faktor eksternal di proksi dengan nilai tukar. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 56 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai tukar, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham. Jika perusahaan mampu menampilkan sinyal baik tentang nilai perusahaan maka para calon investor akan memandang perusahaan tersebut tepat sebagai alternatif investasi. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh 2 faktor yaitu faktor

internal dan eksternal perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), faktor internal adalah merupakan sekumpulan variabel yang dapat dikendalikan perusahaan, sedangkan faktor eksternal tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, manajer perusahaan dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan yang menyangkut pembagian laba dalam bentuk dividen.

Brigham dan Houston (2001), keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat banyak faktor lain yang dapat menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikarenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Morck *et al.* (1989) (dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang di investasikan dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gain* (Bhattacharya, 1979).

Profitabilitas memperlihatkan sejauhmana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001). Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan ikut meningkat.

Faktor eksternal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor eksternal tersebut. Faktor eksternal dalam penelitian ini menggunakan nilai tukar mata uang atau kurs, karena fluktuasi nilai tukar (kurs) tersebut akan memiliki dampak terhadap harga dan daya beli. Pentingnya kurs valas ini, karena sebagai negara yang tengah melakukan pembangunan ekonomi, maka kurs valas akan berhubungan langsung dengan sektor-sektor perdagangan luar negeri, investasi bahkan berkaitan langsung dengan beban utang luar negeri yang merupakan sumber dana pembangunan. Oleh karena itu, kestabilan dan keterjangkauan nilai tukar (kurs) mutlak diperlukan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Suryantini dan Arsawan (2014) menyatakan bahwa faktor eksternal kurs berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa jika faktor eksternal kurs mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Julia dan Diyani (2015) dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel kurs tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berarti kurs belum menjadi mekanisme yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Wijaya *et al.* (2010) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Sedangkan, Noerirawan dan Muid (2012) menyatakan keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Penelitian Wahyuni *et al.* (2013) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa saat perusahaan meningkatkan ukuran perusahaannya maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan akan tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014) menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaannya pun akan semakin besar. Tetapi hasil penelitian tersebut tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sri dan Wirajaya (2013) yang memberikan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Bernandhi dan Muid (2014) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap besarnya nilai suatu perusahaan. Artinya, dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Susanti (2014) variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan manajemen yang tinggi akan mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan.

Noerirawan dan Muid (2012) menyatakan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni *et al.* (2013) variabel kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) memberikan hasil bahwa profitabilitas tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap terhadap nilai perusahaan disebabkan karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010), penelitian ini menambahkan variabel faktor eksternal perusahaan yaitu nilai tukar (kurs), dan dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yang lebih panjang yaitu antara tahun 2010-2014. Dalam penelitian ini terdapat enam variabel independen yaitu keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan kurs. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki hasil berbeda-beda maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk membuktikan apa sajakah faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah faktor internal dan eksternal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan periode pengamatan dan variabel dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan perlu memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2001), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah salah satu cara mengurangi informasi asimetri.

Informasi laporan keuangan penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan.

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen (Borolla, 2011). Agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut (Emirzon, 2007). Pemisahan antara pemegang saham dan manajer seperti ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan atau *agency problem*. Salah satu penyebab *agency problem* adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen, ketika prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sebaliknya agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan (Widyaningdyah, 2001). Berbagai cara dilakukan untuk mengurangi *agency problem*. Beberapa diantaranya adalah dengan meningkatkan peran *outsider* dalam monitoring perusahaan, keberadaan atau eksistensi kepemilikan manajerial, peningkatan pembayaran dividen, dan pendanaan melalui utang (Crutchley *et al.*, dalam Mursalim, 2009).

## Nilai Perusahaan

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan.

## Faktor Internal Perusahaan

### a. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan pilihan perusahaan untuk menentukan pendanaan perusahaan diambil dari pendanaan eksternal atau pendanaan internal. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Perusahaan biasanya memilih *pecking order theory* dalam keputusan pendanaannya.

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

### b. Ukuran Perusahaan

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih

### c. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajemen merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat.

### d. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk

laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan dividen yaitu sebagai berikut :

1. *Dividend irrelevance theory*
2. *Bird-in-the-hand theory*
3. *Tax preference theory*

Kemampuan perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

#### **e. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

#### **Faktor Eksternal Perusahaan**

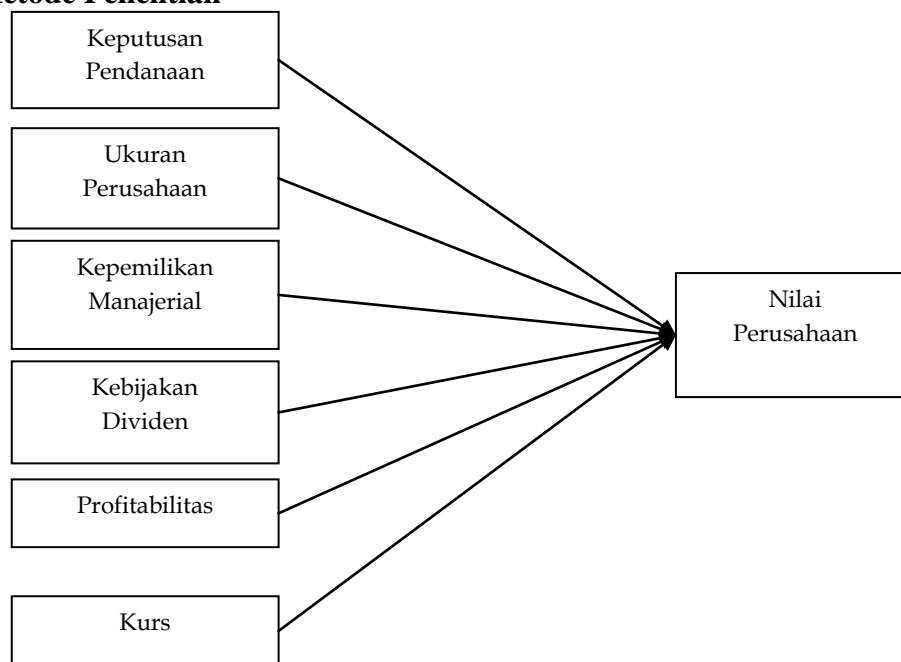
##### **Nilai Tukar (Kurs)**

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan tetapi juga oleh faktor eksternal salah satunya yaitu nilai tukar (kurs). Nilai tukar suatu mata uang sebenarnya adalah "harga" mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, sedangkan nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Menurut Dornbusch dan Fisher (1992) nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi maupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni:

1. *Selling Rate* (kurs jual)
2. *Middle Rate* (kurs tengah)
3. *Buying Rate* (kurs beli)
4. *Flat Rate* (kurs flat)

Perubahan nilai tukar dibedakan menjadi dua, yaitu depresiasi dan apresiasi. Depresiasi adalah penurunan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing, sedangkan apresiasi adalah kenaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing. Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Hal ini tentunya menambah risiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari risiko, sehingga investor cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian di Indonesia dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dollar Amerika (Apriansyah, 2014).

## Metode Penelitian



**Gambar 1**  
**Metode Penelitian**

## Perumusan Hipotesis

### Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang proporsi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2001). Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H<sub>1</sub>**: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai total aset perusahaan merupakan cerminan bagi besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka investor cenderung lebih banyak menaruh perhatian pada perusahaan tersebut (Hardiyanti, 2012) . Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014) menemukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaannya pun akan semakin besar. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H<sub>2</sub>** : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu upaya untuk mengurangi terjadinya *agency problem* adalah dengan memberikan insentif kepada agen atau pihak manajemen. Insentif tersebut dapat berupa porsi kepemilikan saham perusahaan kepada para manajer . Semakin besar kepemilikan manajer didalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan Penelitian yang dilakukan Susanti (2014) variabel kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang

berarti bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

**H<sub>3</sub>**: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Hatta (dalam Wijaya *et al.*, 2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012), menghasilkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>4</sub>** : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>5</sub>**: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Nilai Perusahaan**

Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya apabila nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun, hal disebabkan harga mata uang asing yang tinggi perdagangan di BEI akan semakin lesu, karena tingginya nilai mata uang mendorong investor berinvestasi di pasar uang. Dan sebaliknya apabila nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri maka harga saham akan naik disebabkan turunnya mata uang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Suryantini dan Arsawan (2014) faktor eksternal yang salah satunya diukur dengan kurs memberikan hasil bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa jika faktor eksternal mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>6</sub>**: Kurs berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive (purposive sampling)*. Adapun kriteria dari penentuan sample adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan penelitian yaitu tahun 2010 sampai dengan 2014.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan annual report dalam mata uang rupiah secara berturut-turut selama periode pengamatan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.



3. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait harga saham per tahun dan kebijakan dividen selama periode pengamatan yaitu 2010 sampai dengan 2014.

Dari proses pemilihan sampel diatas maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 56 perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti.

### Pengukuran Variabel

#### 1. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. (Wijaya *et al.*, 2010)

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

#### 2. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan log natural dari total aset. Hal ini dilakukan karena ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset dinyatakan dalam jutaan rupiah sehingga membuat digit data terlalu besar, nilai, dan sebarannya yang juga besar dari variabel lain sehingga dapat menyebabkan fluktuasi data yang berlebihan.

$$SIZE = \ln \text{totalaset}$$

#### 3. Kepemilikan Manajerial

Pengukuran kepemilikan manajerial dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase.

$$MANJ = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

#### 4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *dividen payout ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

#### 5. Profitabilitas

Dalam penelitian ini digunakan *return on equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan karena ROE berkaitan dengan modal sendiri yang nantinya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Rumus rasio profitabilitas melalui ROE yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

#### 6. Nilai Tukar (Kurs)

Kurs pada penelitian ini menggunakan nilai mata uang asing US Dollar terhadap rupiah yang diukur menggunakan nilai tengah yang ditetapkan Bank Indonesia.

#### 7. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wijaya *et al.*, 2010)

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linear klasik atau tidak, dan pengujian ini dilakukan untuk memperoleh persamaan yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Pengujian ini dilakukan untuk menguji empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi dilakukan untuk menguji pengaruh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan, terhadap nilai perusahaan ( $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$ ,  $H_5$ , dan  $H_6$ ) digunakan alat regresi berganda. Model persamaan regresi berganda ini dijadikan model regresi, model regresi tersebut sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 SIZE + \beta_3 MANJ + \beta_4 DPR + \beta_5 ROE + \beta_6 KS + e$$

Keterangan :

PBV	= Nilai perusahaan
DER	= Keputusan pendanaan
SIZE	= Ukuran perusahaan
MANJ	= Kepemilikan manajerial
DPR	= Kebijakan dividen
ROE	= Profitabilitas
KS	= Kurs
$\beta_0$	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien regresi
e	= Error

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik  $R^2$ , uji statistik F, dan Uji statistik t. Dimana Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Uji kelayakan model (*goodness of fit*) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam penelitian mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen Ghozali (2005). Secara statistik *goodness of fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisiendeterminasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t dengan tingkat signifikan 5%. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara: bila t hitung > dari t tabel atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (Sig < 0,05), maka  $H_a$  diterima, variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Dalam penelitian ini menyajikan data setelah dilakukan uji normalitas (outlier), sehingga data yang ditampilkan sudah layak untuk digunakan. Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 menggambarkan banyaknya jumlah sampel (N) yaitu 228 sampel pengamatan. Hasil statistik deskriptif dan ringkasan model ditunjukkan dalam tabel 1 berikut.

**Tabel 1**  
**Analisis deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	228	-1,58	5,20	,9706	1,03872
SIZE	228	7,45	19,28	13,9597	1,94099
MANJ	228	,00	,81	,0660	,15335
DPR	228	-,22	2,97	,1900	,30370
ROE	228	-,18	,42	,1020	,10030
KS	228	9,10	9,43	9,2443	,14332
PBV	228	-,41	5,30	1,3437	1,07640
Valid N (listwise)	228				

Sumber : Output SPSS

Variabel keputusan pendanaan (DER) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar -1,58 yang terjadi pada PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk pada tahun 2013. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel DER selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 5,20 yang terjadi pada PT Jembo Cable Company Tbk pada tahun 2014. Variabel DER memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 0,9706. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pembiayaan dan pendanaan yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,9706. Simpangan baku (standar deviasi) variabel DER adalah 1,03872 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan DER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 1,03872.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 7,45 yang terjadi pada PT Argha Karya Prima Industry Tbk pada tahun 2012. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel SIZE selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 19,28 yang terjadi pada PT Astra Internasional Tbk pada tahun 2014. Variabel SIZE memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 13,9597. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 13,9597. Simpangan baku (standar deviasi) variabel SIZE adalah 1,94099 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan SIZE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 1,94099.

Variabel kepemilikan manajerial (MANJ) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,00 yang terjadi pada PT Argha Karya Prima Industry Tbk pada tahun 2011. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel MANJ selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,81 yang terjadi pada PT Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2010. Variabel MANJ memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 0,0660. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,0660. Simpangan baku (standar deviasi) variabel MANJ adalah 0,15335 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan MANJ pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 0,15335.

Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar -0,22 yang terjadi pada PT Indomobil Sukses International Tbk pada tahun 2014. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel DPR selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 2,97 yang terjadi pada PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2011. Variabel DPR memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 0,1900. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang

saham yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,1969. Simpangan baku (standar deviasi) variabel DPR adalah 0,30370 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 0,30370.

Variabel profitabilitas (ROE) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar -0,18 yang terjadi pada PT Inti Keramik Alam Industry Tbk pada tahun 2011. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel ROE selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,42 yang terjadi pada PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012. Variabel ROE memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 0,1020. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 0,1020. Simpangan baku (standar deviasi) variabel ROE adalah 0,10030 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 0,10030.

Variabel nilai tukar (KS) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 9,10 yang terjadi pada tahun 2010. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel KS selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 9,43 yang terjadi pada tahun 2014. Variabel KS memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 9,2443. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata fluktuasi nilai tukar yang terjadi pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 9,2443. Simpangan baku (standar deviasi) variabel KS adalah 0,14332 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan KS pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 0,14332.

Variabel nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai minimum selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar -0,41 yang terjadi pada PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk pada tahun 2011. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel PBV selama periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 5,30 yang terjadi pada PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2011. Variabel PBV memiliki nilai *mean* (rata-rata terhitung) sebesar 1,3437. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan rata-rata yang didapatkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai 2014 adalah sebesar 1,3437. Simpangan baku (standar deviasi) variabel PBV adalah 1,07640 hal ini menunjukkan selama periode 2010 sampai 2014, variabel perolehan PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpang dari rata-rata sebesar 1,07640.

### Uji asumsi klasik

Uji normalitas penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan menggunakan grafik normal plot mengindikasikan bahwa model berdistribusi normal berdasarkan hasil dari *normal probability plot* bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Dan dalam penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametik kolmogorov-smirnov (K-S). Berdasarkan hasil diperoleh nilai kolmogorov-smirnov  $Z$  0,948 dengan tingkat signifikansinya  $0,330 > 0,05$  menunjukkan variabel penelitian terdistribusi normal karena nilai signifikansinya  $> 0,05$ .

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian terbebas dari masalah heteroskedastisitas, dengan melihat pola grafik scatterplot yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan tidak adanya pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  untuk semua variabel independen yang digunakan, mengindikasikan model tersebut terbebas masalah multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *durbin watson* terletak diantara daerah tidak ada autokorelasi. hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,117 terletak diantara  $-2 <$  sampai  $< 2$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

**Uji analisis regresi linier berganda**

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit, ukuran perusahaan, *leverage* dan variabel dependen manajemen laba. Dapat disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 2**  
**Persamaan regresi berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-3,282	2,575	
DER	-,075	,038	-,072
SIZE	,264	,022	,477
1 MANJ	-,408	,254	-,058
DPR	1,083	,151	,306
ROE	3,318	,464	,309
KS	,053	,282	,007

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber : Output SPSS

Persamaan regresi berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$PBV = -3,282 - 0,075DER + 0,264SIZE - 0,408MANJ + 1,083DPR + 3,318ROE + 0,053KS + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

$\alpha$  : konstanta = -3,282

Nilai konstanta adalah sebesar -3,282 artinya apabila seluruh variabel independen bernilai 0, maka diprediksi untuk Nilai Perusahaan yang dihasilkan adalah sebesar 3,282.

$\beta_1$  : Koefisien regresi untuk variabel keputusan pendanaan sebesar -0,075

artinya jika keputusan pendanaan naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,075.

$\beta_2$  : Koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,264

Artinya jika ukuran perusahaan naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,264.

$\beta_3$  : Koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,408

Artinya jika kepemilikan manajerial naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,408.

$\beta_4$  : Koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen sebesar 1,083

Artinya jika kebijakan dividen naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,083.

$\beta_5$  : Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas sebesar 3,318

Artinya jika profitabilitas naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,318.

$\beta_6$  : Koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar 0,053

Artinya jika nilai tukar naik satu satuan, dengan anggapan variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,053.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mencari kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah nilai koefisien korelasi ( $R$ ) dan nilai koefisien determinasi ( $Adj.R^2$ ) yang dihasilkan dari perhitungan dengan menggunakan program SPSS versi 20.0

**Tabel 3**  
**Koefisien determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,848 <sup>a</sup>	,718	,711	,57899

a. Predictors: (Constant), KS, MANJ, SIZE, DER, DPR, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari tabel ke 3 diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,711 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai tukar (kurs) sebesar 71,1% dan selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

### 2. Uji kelayakan model (*goodness of fit*)

Uji F menunjukkan apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini menguji secara simultan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, komite audit, ukuran perusahaan, leverage terhadap manajemen laba dengan tingkat signifikansi  $< 0,05$ . Hasil dari pengujian tersebut disajikan pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4**  
**Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	188,925	6	31,487	93,927	,000 <sup>b</sup>
1	Residual	74,086	221	,335		
	Total	263,011	227			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KS, MANJ, SIZE, DER, DPR, ROE

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F sebesar 93,927. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  diterima dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa sig 0,000 lebih  $< \alpha = 0,05$  , sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai tukar (kurs).

### 3. Uji T (pengujian secara parsial)

Pengujian hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan uji t. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  untuk masing-masing variabel independen

maka hipotesis masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian tersebut disajikan pada tabel dibawah ini :

**Tabel 5**  
**Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3,282	2,575		-1,274	,204
DER	-,075	,038	-,072	-1,954	,052
SIZE	,264	,022	,477	11,899	,000
1 MANJ	-,408	,254	-,058	-1,605	,110
DPR	1,083	,151	,306	7,160	,000
ROE	3,318	,464	,309	7,145	,000
KS	,053	,282	,007	,189	,850

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Uji T diatas yang menguji pengaruh faktor internal (keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas) dan faktor eksternal nilai tukar (kurs) terhadap nilai perusahaan, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa berdasarkan tingkat signifikansi  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa, variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial dan nilai tukar (kurs) hasil menunjukkan bahwa tingkat signifikansi  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial dan nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian pengaruh keputusan pendanaan menunjukkan nilai t sebesar -1,954 dan signifikansi sebesar 0,052 dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05. Artinya variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa dengan adanya keputusan pendanaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan tidak menjadi faktor langsung yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Investor lebih membutuhkan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut sebagai modal perusahaan dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa sebarang banyaknya penggunaan utang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi seperti mempertimbangkan laba perusahaan atau rasio profitabilitas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) yang juga memproksikan variabel keputusan pendanaan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan memberikan hasil keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et al.* (2010) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian pengaruh ukuran perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 11,899 dan signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena para investor berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang tinggi cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil dan lebih mampu untuk memberikan pengembalian atas investasinya sehingga akan mengurangi ketidakpastian para investor. Dengan demikian para investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Adanya peningkatan atas permintaan saham perusahaan akan diikuti dengan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal sehingga nilai perusahaan akan tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014), hasil penelitian memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaannya pun akan semakin besar. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri dan Wirajaya (2013) yang memberikan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial menunjukkan nilai t sebesar -1,605 hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka menurunkan nilai perusahaan, tetapi dari hasil signifikansi diperoleh sebesar 0,110 dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dilihat dari hasil statistik deskriptifnya yaitu kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata hanya sebesar 0,0660, hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI masih tergolong rendah. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian variabel kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014) penelitian ini memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial secara individu tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini bahwa manajemen perusahaan di BEI lebih banyak dikendalikan oleh para pemegang saham mayoritas. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2014) memberikan hasil bahwa variabel kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan.



### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian pengaruh kebijakan dividen menunjukkan nilai  $t$  sebesar 7,160 dan signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Artinya variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi deviden yang dibayarkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Suatu perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains* (Bhattacharya, 1979). Adanya kebijakan pembayaran dividen pada suatu perusahaan akan direspon positif oleh investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang membagikan laba nya dalam bentuk dividen, semakin tinggi respon investor tersbut maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012), menghasilkan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya nilai perusahaan akan semakin baik. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni *et al.* (2013) variabel kebijakan dividen memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian pengaruh profitabilitas menunjukkan nilai  $t$  sebesar 7,145 dan signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa adanya tingkat profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan . Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan perusahaan tersebut berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik, sehingga akan menciptakan sinyal positif bagi para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) menunjukkan profitabiilitas bepengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang.

### **Pengaruh Nilai tukar (kurs) terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian pengaruh kurs menunjukkan nilai t sebesar 0,189 dan signifikansi sebesar 0,850 dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Artinya variabel kurs tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kurs berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Sedangkan hasil koefisien kurs menunjukkan nilai positif sebesar 0,053 yang berarti bahwa menunjukkan pengaruh positif kurs terhadap harga saham, namun tidak signifikan, hal ini disebabkan karena perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI mampu beradaptasi terhadap fluktuasi kurs tersebut. Sehingga kinerja perusahaan tetap terjaga dan tidak berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan.

Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham dan akan berimbas menurunkan nilai perusahaan. Artinya apabila nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun, hal ini disebabkan harga mata uang asing yang tinggi perdagangan saham di BEI akan semakin lesu, karena tingginya nilai mata uang mendorong investor berinvestasi di pasar uang. Dan sebaliknya apabila nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri maka harga saham akan naik disebabkan turunnya mata uang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal, hal ini dapat memicu tingginya permintaan investasi oleh investor yang akan mendorong naiknya harga saham suatu perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi berdasarkan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya fluktuasi kurs bukan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Julia dan Diyani (2015) variabel kurs tidak berpengaruh terhadap harga saham menunjukkan bahwa kurs belum mampu menjadi mekanisme yang mempengaruhi harga saham. Tetapi hasil koefisien positif hal ini mengindikasikan bahwa sektor keuangan mampu beradaptasi terhadap kenaikan kurs. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryantini dan Arsawan (2014) variabel faktor eksternal kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya bahwa jika faktor eksternal mengalami peningkatan, maka harga saham akan mengalami penurunan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan antara lain : (1) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel faktor internal perusahaan yang diproksi dengan keputusan pendanaan (DER), ukuran perusahaan (SIZE), kepemilikan manajerial (MANJ), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE), dan variabel faktor eksternal yang diproksi dengan nilai tukar (KS), secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya keputusan pendanaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. (3) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. (4) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. (5) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi

dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. (6) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya tingkat profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. (7) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa variabel faktor eksternal nilai tukar (KS) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif kurs terhadap harga saham namun tidak signifikan, ini disebabkan karena perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI mampu beradaptasi terhadap fluktuasi kurs tersebut. Sehingga kinerja perusahaan tetap terjaga dan tidak berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya fluktuasi kurs bukan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### Saran

Dengan melihat keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka diharapkan pada peneliti selanjutnya bisa mempertimbangkan beberapa faktor yakni saran-saran yang diberikan oleh peneliti. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya, yaitu pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel faktor eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan misalnya seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan lain sebagainya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Apriansyah, Y. 2014. Analisis Pengaruh Kurs (USD/IDR), Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi dan Indeks Nikkei 225 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Januari 2004-Agustus 2013. *Skripsi*. Universitas Bengkulu. Bengkulu.
- Astriani, E. F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Bernandhi, R. dan A. Muid. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* 3(1): 1-14.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in the Hand Fallacy Bell. *Journal of Economics* 10: 259-270.
- Borolla, J. D. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi* VII(1): 11-24.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_, dan \_\_\_\_\_. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa A. A. Yulianto. Edisi Sepuluh. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Dornbusch, R. dan S. Fisher. 1992. *Ekonomi Makro*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Emirzon, J. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance : Paradigma Baru dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Penerbit Genta Press. Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hardiyanti, N. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*.BPFE – Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Julia, T. T. dan L. A. Diyani. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Makroekonomi terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi Kalbisocio* 2(2).
- Mursalim. 2009. Analisis Persamaan Struktural : Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang untuk Mengatasi Masalah Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* XIII (1): 45-61.
- Noerirawan, R. dan A. Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* I(2): 1-12.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* VIII(1).
- Sri, A. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2).
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Sujoko. dan U. Soebiantoro, 2007, Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemendan Kewirausahaan* 9(19): 41-48.
- Suryantini, S. P. N. dan I. W. E. Arsawan. 2014. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 92(8).
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Susanti, R. 2014. Pengaruh kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate & Bulding Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1).
- Widyaningdyah, A.U. 2001. Analisis Faktor yang berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 3(2).
- Wijaya, L. R. P., Bandi. dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 1*. Purwokerto.