

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada
Tahun 2009-2015)

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

SALLY MALVA OCTAVIA
NIM : 2013310387

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sally Malva Octavia
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 23 Oktober 1994
N.I.M : 2013310387
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata Satu
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional Terhadap Nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 – 2015)

Disetujui dan diterima baik oleh :

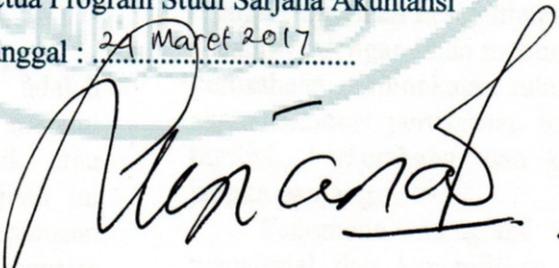
Dosen Pembimbing

Tanggal: 24 Maret 2017


(Riski Aprillia Nita, SE., M.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 24 Maret 2017


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2015)

Sally Malva Octavia
STIE Perbanas Surabaya
sally.malva@gmail.com

Riski Aprilia Nita
STIE Perbanas Surabaya
Riski@perbanas.ac.id
Jalan Wonorejo Permai Utara III No.16, Surabaya

ABSTRACT

This study aimed to examine empirically the effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership in the firm value listed in BEI, period used in the study were 7 (seven) years, starting from 2009 until 2015. This study uses quantitative method. The sample in this study was obtaining purposive sampling method. Based on the existing criteria are 346 companies were selected as sample. The analysis technique used is multiple linear regressions. The result also show that, managerial ownership and Institutional ownership significant negative effect on the firm value. The limitation in this study was the test of R^2 with a value of 0,301 or 30,1 percent adjusted R square and the rest is explained by other variables outside the model. For the future research is expected to add an independent variable that adjusted R square is not small and is able to explain the dependent variable.

Key words: *Managerial Ownership, Institutional Ownership and Firm Value*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Pencapaian tujuan ini sangat dipengaruhi oleh keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan. Nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang tercermin melalui harga saham perusahaan di pasar. Setiap perusahaan dituntut bukan hanya untuk

memaksimalkan laba, tetapi juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan jalan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan membuat perusahaan tersebut dapat tumbuh, berkembang, dan kokoh dalam jangka panjang.

Fenomena mengenai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang menjadi dasar dari nilai perusahaan yang penulis kutip dari (Kompas.com, 29/9/2016) adalah Tiga Pendiri Maxpower

yang Diduga Suap Pejabat Indonesia Dipecat. PT Maxpower Indonesia telah memecat para pendiri, yakni Willibald Goldschmidt, Sebastian Sauren, dan Arno Hendriks dalam struktur perusahaan mereka. Pernyataan ini menanggapi adanya dugaan penyusupan terhadap pejabat Indonesia yang sedang diinvestigasi Departemen Kehakiman Amerika Serikat. Kasus suap itu terkait kemenangan kontrak pembangkit listrik di Indonesia yang dilakukan para pejabat Maxpower Group Pte Ltd dan diduga melibatkan bank asing Standard Chartered Plc.

Selain itu, Maxpower telah terlibat dan terus bekerja dengan perusahaan penasihat profesional untuk sepenuhnya menyelidiki masalah tersebut. Audit internal yang dilakukan Maxpower sebelumnya menemukan adanya dugaan praktik suap serta kesalahan prosedur berulang. Maxpower merupakan kontraktor pembangkit listrik di Asia Tenggara. Maxpower di Indonesia sendiri mengerjakan instalasi pembangkit listrik tenaga gas berskala kecil-sedang di Sumatera, Kalimantan, dan Papua. (www.kompas.com).

Dalam kasus ini terlihat bahwa pihak manajerial dan institusional yang juga merupakan pemegang saham perusahaan tidak menjalankan perannya dengan baik sehingga menimbulkan konflik dengan pemegang saham yang lain dan berdampak pada pihak lainnya. Konsep nilai perusahaan yang menggunakan pendekatan teori keagenan menimbulkan konflik kepentingan antar manajemen dengan para pemilik, hal ini timbul ketika pihak-pihak yang terkait berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang diinginkan masing-masing pihak. Seorang manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan keuntungan pemilik perusahaan, namun terkadang disisi lain seorang manajer juga memiliki

kepentingan pribadi untuk mensejahterahkan diri mereka sendiri.

Nilai perusahaan merupakan hal terpenting dalam menentukan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Bagi perusahaan yang akan *go public* nilai perusahaan dapat di indikasikan atau tersirat dari jumlah variabel yang melekat pada perusahaan tersebut. Terdapat banyak faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan, salah satunya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Sukirni, 2012)

Nilai perusahaan dapat timbul karena beberapa faktor, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Salah satu mekanisme yang digunakan untuk menurunkan konflik yang telah terjadi antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*) adalah dengan menawarkan seorang manajer untuk berpartisipasi dalam suatu program opsi saham yang biasa dikenal sebagai kompensasi berbasis saham. Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh seorang manajer. Nilai perusahaan dapat terjadi akibat motivasi seorang manajer perusahaan dalam mengendalikan laporan keuangan pada perusahaan tersebut. Motivasi atau keinginan manajer yang berbeda maka akan menghasilkan besaran hasil untuk nilai perusahaan baik sesuai keinginan yang berbeda pula (Linda, 2016)

Selain adanya kepemilikan manajerial yang ditujukan dalam suatu

mekanisme pengawasan yang memiliki tujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan dalam perusahaan, kepemilikan institusional dianggap mampu melakukan pengawasan yang sama dalam perusahaan. Kepemilikan institusional juga dapat dijadikan pengawasan dalam pengambilan keputusan oleh manajer. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak mudah percaya terhadap kecurangan atau memanipulasi laba pada laporan keuangan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan institusional dapat melakukan *monitoring* dan dapat dianggap *sophisticated investors* yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer (Linda 2016).

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses *monitoring* jauh lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional tinggi akan menyebabkan usaha pengawas yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranata dan Nugrahanti, 2013).

Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini untuk menguji konsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari variabel-variabel dalam penelitian-penelitian tersebut. Berdasarkan hal-hal yang telah dijelaskan tersebut dan hasil riset yang ada, maka penelitian yang akan dilakukan adalah bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional di industri manufaktur. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian yang akan dilakukan mengambil topik **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan**

Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2015”.

LANDASAN TEORI DAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (shareholders) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan sebagai *“agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”*.

Dari kutipan tersebut dapat diartikan bahwa hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Nilai pasar berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham

perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu oleh permintaan dan penawaran saham tersebut oleh pelaku pasar. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan ini tercermin dari asset yang dimiliki oleh perusahaan seperti surat-surat berharga. Oleh karena itu harga pasar dari saham sebuah perusahaan di pasar keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham di pasar mencerminkan nilai perusahaan itu juga baik di mata investor sehingga diharapkan mampu memberikan tingkat kembalian yang tinggi pula untuk pemegang saham.

Menurut Martono dan Harjito (2010:13) mendefinisikan bahwa “memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan bahwa harga saham biasa dari perusahaan.”. Sedangkan Gitman (2006:325) berpendapat bahwa, “*the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm’s assets were sold for their market value*” yang dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai harga saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh manajer pada perusahaan tersebut. kepemilikan manajerial adalah salah satu kesempatan untuk para manajer dapat terlibat langsung dalam kepemilikan

saham, sehingga dengan adanya keterlibatan manajer secara langsung akan membuat kedudukan yang sejajar dengan para pemegang saham yang lain. Sehingga manajer dapat terlibat langsung dalam perusahaan pada kepemilikan saham yang dapat efektif untuk meningkatkan kinerja para manajer, sehingga dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik dan bijaksana.

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68) mendefinisikan bahwa kepemilikan manajerial adalah “kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau sebagai pemegang saham”. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena apabila manajer dapat meningkatkan laba perusahaan maka insentif yang akan didapatkan manajer tersebut akan meningkat. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenan akan meningkat. Hal tersebut dilakukan karena manajer akan melakukan tindakan untuk dirinya sendiri dan dapat cenderung tidak memberikan manfaat bagi perusahaan.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan salah satu cara untuk mengurangi kos keagenan dimana kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik. Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan saham yang di miliki oleh manajer.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah sebuah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan dari sebuah intitusi atau lembaga lain. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan. Selain adanya kepemilikan manajerial yang sebagai suatu mekanisme

pengawasan yang bertujuan untuk menyalurkan berbagai kepentingan dalam kegiatan perusahaan. Kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme dalam memonitoring yang sangat efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan institusional memiliki arti yang sangat penting bagi perusahaan karena dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dalam pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham karena pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal.

Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer maka manajer akan

bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga dapat memperkecil perilaku oportunistis manajer. Variabel konsentrasi institusional dapat diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi minimal 20% terhadap total saham perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN

Kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen akan menjadi motivasi dalam menentukan besarnya praktik nilai perusahaan yang akan dilakukan oleh *agent*. Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Salah satunya adalah penelitian Sukirni (2012) Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya (2014), Wulan Aminatus—Sholichah (2015), Aprilia Anita Dan Arief Yulianto (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hasil pengujian ini membuktikan bahwa manajer dalam hal ini memegang peran penting karena manajer melakukan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan, serta pengambilan keputusan.

Kepemilikan institusional dapat menjadi salah satu pilihan dalam perusahaan guna memonitoring perusahaan. Karena dengan adanya tingkat kepemilikan yang cukup tinggi maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Seorang manajer yang mempunyai kepemilikan institusional akan dituntut untuk tidak mudah percaya, sehingga dengan pengawasan yang ketat tindakan tersebut akan berkurang.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan institusional dengan praktik nilai perusahaan. salah satunya yaitu penelitian

Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi tindakan nilai perusahaan dapat di kurangi apabila tingkat kepemilikan institusional tinggi. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian dari Wulan Aminatus Sholichah (2015), yang telah menguji kembali penelitian sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan institusional yang berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, Jadi apabila kepemilikan institusional dapat bekerja secara optimal maka *monitoring* tersebut akan menjamin

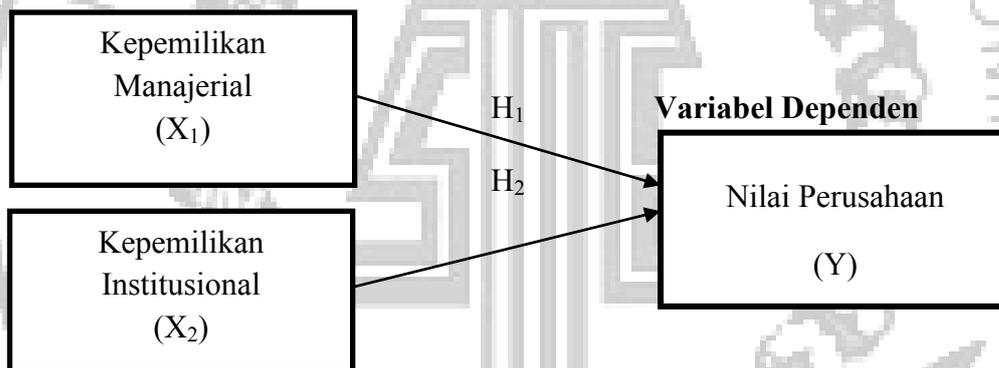
kemakmuran untuk pemegang saham, dan pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ :Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.
- H₂ :Kepemilikan Institusional Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Skematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Varibel independen



**GAMBAR 1.
KERANGKA PEMIKIRAN**

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini tergolong penelitian kausal-komparatif. Penelitian kausal komparatif adalah jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat. Rancangan penelitian yang akan digunakan adalah dengan metode kuantitatif karena data yang disajikan dalam penelitian ini merupakan data dalam bentuk angka, sebagaimana yang

dijelaskan oleh Sugiyono (2011:6) menyatakan bahwa: “Data kuantitatif merupakan data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang diangkakan/*scoring*”. Penelitian ini akan menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2009-2015. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka yang kemudian diolah dengan menggunakan teknik perhitungan statistik

(Syofian, 2013:17). Berdasarkan cara memperolehnya data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan oleh organisasi (Syofian, 2013:16). Data sekunder yang diperoleh adalah berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang sudah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2015.

Batasan Penelitian

Dilihat dari rumusan masalah dan tujuan dari penelitian sekarang maka, batasan dari penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang telah mengeluarkan dan melaporkan laporan keuangannya. Periode yang digunakan tahun 2009-2015. Variabel yang digunakan hanya menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Identifikasi Variabel

1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional (X_1), dan kepemilikan manajerial (X_2).
2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan yang di maksud adalah tindakan manajemen dalam mengatur laporan keuangan perusahaan.

Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu yang pertama independen yang terdiri dari asimetri informasi kepemilikan institusional kepemilikan manajerial. Kedua variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berikut adalah

definisi dan pengukuran dari variabel-variabel penelitian ini :

1. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Variabel kepemilikan manajerial pada penelitian ini diproksikan dengan persentase jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar. Dengan persamaan sebagai berikut

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100 \%$$

Keterangan :

KM = kepemilikan manajerial

SM = jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen

SB = jumlah saham yang beredar

2. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005).

Rumus menghitung kepemilikan institusional:

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100 \%$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan institusional

SI : Jumlah saham yang dimiliki institusional (investor)

SB : Jumlah modal saham perusahaan yang beredar.

Variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini diproksikan dengan persentase jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi lain dari seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar.

3. Nilai perusahaan

Menurut Syafri (2011:310), pengukuran nilai perusahaan dinilai dari penilaian pasar yang menggunakan rasio yang lazim dan yang khusus yang digunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi presentase perusahaan dipasar modal. Dan rasio yang digunakan adalah *Tobin's Q*.

$$Tobin's\ Q = \frac{((closing\ price\ x\ saham\ yang\ beredar) + total\ hutang)}{total\ aset}$$

Dengan menggunakan rasio *Tobin's Q* dapat memberikan informasi yang jauh lebih baik untuk menentukan nilai perusahaan.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Mudrajat (2013), populasi adalah suatu kelompok dari elemen penelitian, dimana elemen adalah unit terkecil yang digunakan sebagai sumber dari data-data yang digunakan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai 2015.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terpilih dari sumber data (Mudrajat, 2013). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan teknik *purpose sampling*. *Purpose sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan mempertimbangkan karakteristik yang disesuaikan dengan informasi yang dimaksudkan oleh peneliti. Adapun beberapa kriteria dalam pengambilan sampel ini :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2009 sampai 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan lengkap pada periode tahun 2009 sampai 2015.
3. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan penelitian dengan jenis data kuantitatif yaitu berupa data rasio keuangan, sedangkan berdasarkan sumbernya penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang telah tersedia dan dipublikasikan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sampai 2015. Metode yang digunakan untuk memperoleh data yang akan peneliti uji dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2009 sampai 2015 yang dipublikasikan melalui *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). dan data keuangannya dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan alat uji regresi linier berganda. Analisis regresi pada dasarnya merupakan studi mengenai adanya ketergantungan variabel terikat dengan variabel bebasnya, dengan tujuan untuk memprediksi rata-rata populasi atau rata-rata variabel terikat berdasarkan variabel bebas yang diketahui (Imam, 2013). Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka peneliti akan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut layak dalam pengujian hipotesis.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis untuk mengetahui apakah model regresi yang telah dibuat sudah layak untuk pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji statistik yang dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogrov Smirnov Test*. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Apabila setelah pengujian data residual tidak berdistribusi normal, maka dilakukan penghapusan data *outlier*. Berikut adalah tabel uji normalitas setelah *outlier* data.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		346
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,7756635
	Std. Deviation	,90210869
	Most Extreme Differences	
Test Statistic	Absolute	,186
	Positive	,186
	Negative	-,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,279 ^c

Sumber: Diolah

Berdasarkan Tabel 1 Uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel Menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,279 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol ditolak yang mempunyai arti bahwa secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk

menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* pada model regresi. Jika nilai VIF lebih dari 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi (Ghozali, 2011).

**Tabel 2
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS.**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

(Constant)		
KEP_MANAJ	0,981	1,019
KEP_INS	0,981	1,019

Sumber: Diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, nilai VIF dua variabel independen yaitu kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional, di bawah nilai 10. Nilai *Tolerance* dua variabel diatas 0,981, begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10 (nilai VIF 1,0019). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

penyimpangan asumsi klasik yang dimaksud varian dari residual yang tidak konstan. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut homoskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser* signifikansi ditunjukkan melalui nilai t. Jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau *sig.* > 5%, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu

Tabel 3
HASIL UJI HETEROKEDASTISITAS

Model	Sig.
(Constant)	,028
KEP_MANAJ	,018
KEP_INS	,023

Sumber: Diolah

Berdasarkan tabel 3 di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute residual. Hasil probabilitas signifikansi menunjukkan bahwa lebih dari tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2013: 107), tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (pada tahun yang berjalan) dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode tahun sebelumnya). Pada uji autokorelasi digunakan alat uji *Durbin Watson* (DW).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,750

Sumber: Diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai

Durbin Watson sebesar 1,750 yaitu terletak antara $du = 1,7745$ dan $4-du = 2,255$ sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi autokorelasi, dan model dapat regresi layak digunakan.

5. Uji koefisien determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel independen atau ukuran yang menyatakan kontribusi dari variabel independen dalam menjelaskan variabel

dependen. Jika R^2 kecil maka variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya sangat terbatas. Nilai koefisien dterminasi terletak antara nol dan satu. Apabila nilai mendekasti satu maka berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang digunakan untukmemprediksi variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,188 ^a	0,356	0,301

Sumber: Diolah

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 5 terlihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,301 atau sebesar 30,1% , yang mempunyai arti bahwa Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Institusional mempunyai nilai sebesar 30,1% dan sisannya 69,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada tabel tersebut, keputusan koefisien determinasi dapat diartikan bahwa dengan nilai KD sebesar 30,1%, variabel-variabel independen tersebut cukup berpengaruh. Semakin tinggi nilai R^2 (mendekati 1)

menunjukkan variabel independen yang ditentukan mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Uji ini digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependennya.

6. Uji Statistik F

Uji statistik F dapat menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak, hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya < 0,05. Berikut adalah hasil pengujian uji statistik F :

Tabel 6. Hasil Uji F

Model	F	Sig.
Regression	6,290	,002 ^b

Sumber: Diolah

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dari hasil uji F hitung sebesar 6,290 yang telah dilakukan, dan mendapat hasil bernilai 0,002. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model yang di uji *fit* sehingga variabel independen yaitu Kepemilikan Saham Manajerial dan Kepemilikan Institusional, dapat memprediksi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Karena H_0 ditolak apabila nilai signifikan < 0,05.

7. Uji Statistik t

Uji statistik dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara dalam menerangkan variasi variabel dependen. Mengintrepetasikan koefisien variabel independen dapat menggunakan *understandarddized coefifcient* ataupun *standardized corficient*. Berikut adalah hasil perhitungan uji t yaitu :

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	Koefisien	T	Signifikansi
Kostanta	1,488	20,596	0,028
Kepeemilikan manajerial	-0,517	-2,373	0,018
Kepemilikan institusional	-0,092	-2,286	0,023

Sumber: Diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 7 diatas maka diketahui bahwa :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Dari hasil uji t dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berdasarkan tabel 4,9 menunjukkan nilai t sebesar 0,018 dengan signifikansi < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan H1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Dari hasil uji t dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berdasarkan tabel 4,9 menunjukkan nilai t sebesar 0,023 dengan signifikansi < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Dari tabel di atas, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = 1,488 + 0,018 \text{kep_manaj} + 0,023 \text{kep_ins} + e$$

Keterangan :

Y : Nilai perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

X₁ : kepemilikan manajerial

X₂ : kepemilikan institusional

e : kesalahan pengganggu / error

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa:

a. Konstanta (α) sebesar 1,488 memperlihatkan bahwa variabel independen dianggap konstan, sehingga nilai perusahaan naik sebesar 1,488.

b. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,018 menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan pada variabel kepemilikan manajerial sebesar satu, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,018.

c. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,023 menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan pada variabel kepemilikan institusional sebesar satu, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,023.

d. "e" menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Pembahasan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada sub bab sebelumnya maka, dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Aprilia dan Arief (2015), Wulan dan Aminatus (2015), Ika dan Claudya (2014), dan Dwi Sukirni (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Viny dan Sri Wahyuni (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa signifikansi kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, kemampuan seorang manajer dalam mengendalikan perusahaan yang telah diberikan wewenang oleh pemilik dapat mempengaruhi kondisi perusahaan, karena seorang manajer lebih banyak mengetahui situasi dan kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemilik, sehingga manajer selalu dituntut untuk memberikan keuntungan bagi pemilik maupun pemegang saham.

Dari uji regresi dapat dilihat bahwa, Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial dengan signifikansi 0,018. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dan nilai pada *Unstandardized Beta Coefficients*

memiliki hasil yang negatif sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2015. Sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil ini dapat diamati dari 346 sampel yang ada selama tujuh tahun. Dengan saham beredar yang tidak berubah pada tujuh tahun pengamatan dapat dilihat bahwa tidak ada perubahan saham yang diinvestasikan atau tidak ada penerbitan saham baru. Besar persentase kepemilikan saham manajerial di setiap tahunnya mayoritas tidak mengalami kenaikan. Tidak adanya kenaikan saham manajemen dan saham beredar membuat keputusan yang diambil pihak manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat dilihat dari grafik yang menunjukkan bahwa apabila nilai perusahaan turun maka kepemilikan manajerial naik, sebaliknya apabila kepemilikan manajerial naik maka nilai perusahaan turun, hal ini disebabkan pada hasil uji yang telah dilakukan mempunyai pengaruh yang negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan teori yang sudah dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial menjadi faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena tingkat kepemilikan saham manajerial yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan uji-t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh dengan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Wulan dan Sholichah (2015), dan Dwi Sukirni (2012) yang menunjukkan

bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Viny dan Sri Wahyuni (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang semakin tinggi ataupun rendah dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin tinggi kepemilikan institusional yang tinggi maka dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori sebab kepemilikan institusional sangat berperan penting dalam pengawasan perusahaan terhadap para pemangku kepentingan sehingga dapat lebih selektif dalam mengambil keputusan. Dari uji regresi dapat dilihat bahwa, Koefisien regresi variabel kepemilikan Institusional dengan signifikansi sebesar 0,023. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dan *Unstandardized Beta Coefficients* memiliki nilai negatif, sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini ingin mengetahui dan membuktikan pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2015.jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 346 perusahaan dalam tujuh periode. Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah SPSS 22. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linier berganda,

institusional berpengaruh negatif terhadap terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2015, sehingga hipotesis kedua diterima. Dari hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diamati dari 346 sampel yang ada selama tujuh tahun. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Karena kepemilikan oleh pihak institusi dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap pemegang saham manajerial sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat dilihat dari grafik yang menunjukan bahwa apabila nilai perusahaan turun maka kepemilikan institusional naik, sebaliknya apabila kepemilikan institusional naik maka nilai perusahaan turun, hal ini disebabkan pada hasil uji yang telah dilakukan mempunyai pengaruh yang negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan teori yang sudah dijelaskan bahwa kepemilikan institusional sangat berperan penting dalam pengawasan perusahaan terhadap para pemangku kepentingan sehingga dapat lebih selektif dalam mengambil keputusan.

dan uji hipotesis. Setelah dilakukan terhadap uji hipotesis ,maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* yang bernilai negatif. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial lebih kecil dari yang diharapkan, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, sehingga Kepemilikan Manajerial dapat digunakan untuk

memprediksi Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2015.

2. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai *Unstandardized Beta Coefficients* yang bernilai negatif. Nilai signifikansi Kepemilikan Institusional lebih kecil dari yang diharapkan, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima, sehingga Kepemilikan Institusional dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2015.

Adapun keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini hanya sebesar 0,301 atau sebesar 30,1% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sehingga variabel independen yang digunakan sedikit yaitu Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan institusional hanya mampu menjelaskan 30,1% sedangkan 69,9% dijelaskan oleh variabel lain..

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas diatas serta keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diajukan adalah :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen agar nilai *Adjusted R Square* tidak kecil dan mampu menjelaskan variabel dependen

Ahmad Rodoni, Dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Andriani, Lusia Amaluddin, And Erida Herlina. 2015. *The Effect Of Intellectual Capital On Financial Performance And Market Value Of Manufacturing Companies Listed In The Indonesia Stock Exchange 2010-2012*. The Indonesian Accounting Review 5(1), 45-54.

Anita, And Arief Yulianto. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Management Analysis Journal 5(1).

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat

Black, B., & Kim, W. 2012. *The Effect Of Board Structure On Firm Value: A Multiple Identification Strategies Approach Using Korean Data*. Journal Of Financial Economics, 104(1), 203-226.

Dea Imanta Dan Rutji Satwiko 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol.13, No .1, April 2011, Hlm.67-80

Dwi Sukirni. 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal 1(2).

Fuad. *et al.* 2006. *Pengantar Bisnis (5th Ed)*. Jakarta: Gramedia.

DAFTAR PUSTAKA

- Gitman, Lawrence J. 2011. *Principal Of Managerial Finance (11th Ed)*. Boston: Addison Wesley
- Gudono. 2012. *Teori Organisasi*. Yogyakarta : BPFE
- Hartono, Rengga Sukma, Suyatmin Waskito Adi, And M. Si Se. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2013-2015)*. Diss. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- <http://www.idx.co.id>
- <http://www.kompas.com>
- <http://www.sahamok.com>
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 21*. Semarang Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 1)*. Bandung: Alfabeta
- Jansen, Michael. C., And William H. Meckling. 1976. *Teory Of The Fim: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. Journal Of Financial Economics, Vol. 3, No.4, P.77- P93
- Martono Dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan (Edisi 3)*. Yogyakarta: Ekonisia
- Masdupi, E. 2005. *Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, 20.
- Romanus Wilopo. 2014. *Etika Profesi Akuntan:Kasus-Kasus Di Indonesia*. Surabaya: STIE Perbanas
- Sholichah, Wulan Aminatus. 2016. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi 4(10).
- Sugiyono. 2004. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono. 2005. *Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyuningsih, Diah. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. Diss. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Zulfikar, S. E. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Leverage, Price Earnings Ratio, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2014)*. Diss. Universitas Muhammadiyah Surakarta.