

**KOLABORASI RISET
DOSEN DAN MAHASISWA**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI ASIA TENGGARA**

ARTIKEL IMIAH



Oleh :

LYSA PURNAMASARI

NIM : 2014310409

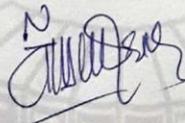
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Lysa Purnamasari
Tempat, Tanggal Lahir : Madiun, 30 Desember 1995
N.I.M : 2014310409
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap
Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Asia
Tenggara

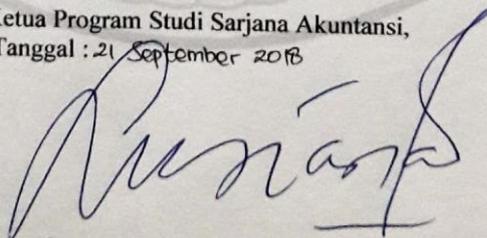
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 21 September 2018



(Erida Herlina, S.E., M.Si., QIA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 21 September 2018



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

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI ASIA TENGGARA

Lysa Purnamasari
STIE Perbanas Surabaya
E-mail : Lysap56@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, profitability and capital structure on firm value. The object of this research is the manufacturing company of wood, cork, paper in Southeast Asia which is registered in orbis 2014-2016. This research uses data collection technique with saturated sampling method to get research sample. The population in this study is as many as 210 samples from the original 333 samples selected in accordance with the limitations of researchers. Data analysis method used is by multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability and capital structure variables affect on firm value, while the variable of managerial ownership and institutional ownership have no effect on firm value.

Keyword : Fim Value, Managerial Ownership, Institusional Ownership, Profitability, Capital Structure.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sebagai acuan bagi investor untuk menginvestasikan suatu dana dalam bentuk saham. Nilai perusahaan digunakan investor untuk mengambil keputusan dalam mempertimbangkan apakah untung atau sebaliknya dalam menempatkan investasinya. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan dan menguntungkan bagi investor. Peneliti ini melakukan pengukuran terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Rasio PBV merupakan salah satu indikator utama untuk melihat apakah suatu saham mahal atau tidak. Saham yang memiliki rasio PBV yang besar bisa dikatakan memiliki valuasi yang tinggi (*overvalue*), sedangkan saham yang memiliki PBV dibawah 1 memiliki valuasi yang rendah (*undervalue*). Rasio PBV membantu investor untuk membandingkan

nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan.

Harga pasar menggambarkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, sehingga harga pasar bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham maka dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Naik turunnya harga saham akibat dari pelemahan ekonomi nasional menjadi sebuah fenomena yang terjadi yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Fenomena yang terjadi adalah data yang dihimpun dari Nikkei Indonesia pada Agustus 2017 menunjukkan tingkat *Purchasing Manufactur Index* (PMI) Indonesia meningkat sebesar 50,7%.

Purchasing Manufactur Index (PMI) adalah indikator yang mengukur perkembangan dari industri dari sisi manajer pembelian. Responden perusahaan ini berasal dari delapan bidang usaha yaitu industri logam, plastik dan kimia, listrik, makanan dan minuman, mesin, tekstil dan pakaian, kertas, karet dan transportasi. Kenaikan harga saham ini lantaran kondisi bisnis yang semakin baik, seiring dengan keyakinan pengusaha yang meningkat dan perbaikan kinerja ekspor. (Sumber: www.kontan.co.id).

Penelitian kepemilikan manajerial menurut penelitian Ikin, Widaningsih, & Lestari (2015); Rizqia & Sumiati (2013); dan Agnes (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Triyono, Raharjo, & Arifati (2015) dan Ruan, Tian, & Ma (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kepemilikan institusional menurut penelitian Schmidt & Rudiger (2017); Alfinur (2016); dan Ikin, Widaningsih, & Lestari (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Triyono, Raharjo, & Arifati (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian profitabilitas menurut penelitian Connelly, Limpaphayom, Nguyen, & Tran (2017); Osazuwa & Ahmad (2016); Sucuahi & Cambarihan (2016); Triyono, Raharjo, & Arifati (2015); dan Rizqia & Sumiati (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian Herawati (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian struktur modal menurut penelitian Connelly, Limpaphayom, Nguyen, & Tran (2017); Ikin, Widaningsih, & Lestari (2015); Agnes (2013); dan Rizqia & Sumiati (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Osazuwa & Ahmad (2016); Triyono, Raharjo, & Arifati (2015); Herawati (2013) dan Ruan, Tian, & Ma (2011) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Prinsipal yaitu pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama sebagai prinsipal, sedangkan agen yaitu pihak yang diberikan kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan dari perusahaan. Pemisahan pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh tenaga profesional bertujuan agar pemilik perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang maksimal dengan biaya yang efisien (Sutedi, 2012).

Agency problem bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Proporsi kepemilikan saham manajerial yang meningkat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan baik. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah,

maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat.

Masalah keagenan pada kepemilikan institusional dapat dipecahkan dengan cara pihak institusional memonitoring pihak manajerial. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran dari pemegang saham.

Agency theory menjelaskan bahwa masing-masing individu akan termotivasi oleh kepentingan diri sendiri, sehingga akan menimbulkan konflik antara pihak prinsipal dan agen. Pemegang saham atau pemilik perusahaan sebagai pihak prinsipal akan mengadakan kontrak untuk kesejahteraan dirinya dengan cara meningkatkan profitabilitas. Manajer sebagai pihak agen akan termotivasi untuk meningkatkan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya dengan memperoleh investasi, pinjaman maupun kontrak kompensasi (Sugiarto, 2009).

Teori Trade off

Teori *trade off* menggambarkan perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Bearly & Myers, 2001).

Trade off theory pada penelitian ini membahas mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berarti bahwa modal perusahaan bisa diperoleh dari modal sendiri dan utang. Perusahaan yang besar seringkali menggunakan utang sebagai investasi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, namun dari utang yang banyak tersebut akan menambah biaya bunga. Teori *trade off* menjelaskan mengenai penghematan pajak dan biaya kebangkrutan untuk penentuan dalam struktur modal (Hanafi, 2016). Teori ini

juga mempraktikkan bahwa jika perusahaan mengandalkan utang untuk kegiatan operasionalnya, maka perusahaan juga akan harus menyediakan dana lebih untuk setiap biaya bunga yang harus dibayar. Perusahaan sebaiknya memanfaatkan modal ekuitas dari pemegang saham daripada harus memiliki utang yang banyak.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah landasan moral untuk mencapai visi dan misi perusahaan. Nilai perusahaan dapat memperlihatkan keuntungan perusahaan melalui nilai aset, hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Tanggung jawab sosial sebuah bisnis adalah untuk meningkatkan keuntungan (Kieso, Weggan, & Wrfield, 2010). Tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dari membandingkan antara harga saham (*closing price*) dengan nilai buku pada perusahaan. Jika aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2003).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan insider (Bodie, Kane, & Marcus, 2006). Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemegang saham, maka kelompok besar individu tersebut tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan. Para pemilik saham memilih dewan komisaris yang bertugas untuk memilih dan mengawasi manajemen perusahaan.

Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi dari kepemilikan saham oleh institusi yaitu dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Kepemilikan institusional terdiri dari pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan dan jumlah cabang (Harahap, 2015). Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan dari perusahaan yang ditunjuk oleh laba yang dihasilkan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kelangsungan usaha perusahaan juga akan semakin terjaga (Wild, Shaw, & Chiappetta, 2009).

Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on Assets* (ROA). Rasio *return on Assets* (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan yang mengukur kekuatan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham spesifik. Rasio *return on Assets* (ROA) ini menggambarkan perputaran aset yang diukur dari volume penjualan (Harahap, 2015). Rasio *return on Assets* (ROA) dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan sudah efektif dalam memakai asetnya dalam kegiatan operasional sehingga dapat menghasilkan laba.

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi atau pertimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan oleh perusahaan untuk merencanakan bagaimana cara mendapatkan modal (Ambarwati & Ari, 2010). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Tujuan manajemen struktur modal yaitu memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio keuangan utama yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dalam suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan mengenai persentase dari penyediaan dana dari pemegang saham terhadap debitor. Banyak perusahaan yang memanfaatkan utang sebagai modal untuk kegiatan operasional.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris. Kepemilikan membuat manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan yang salah pada perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik akan semakin besar bila kepemilikan manajer terhadap perusahaan kecil. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menimbulkan kesulitan bagi pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan Institusional membantu perusahaan untuk mengawasi para manajer dalam menjalankan perusahaan. Pihak institusional yang tinggi menggambarkan bahwa mayoritas memiliki kecenderungan untuk bekerjasama atau berpihak kepada pihak manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kinerja suatu manajerial untuk mendapatkan laba perusahaan yang tinggi atau yang diinginkan oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Profitabilitas yang tinggi akan mendorong manajer untuk menyakinkan kepada investor untuk

menanamkan modalnya di perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan modalnya di perusahaan akan membuat harga saham meningkat. Hubungan positif antara tingginya profitabilitas dengan meningkatnya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

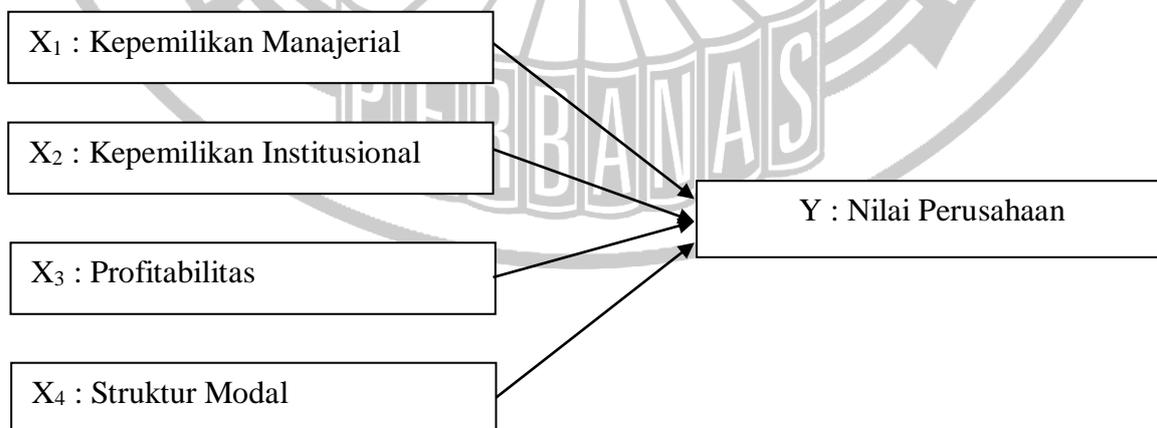
H₃: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal ialah perimbangan atau perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal yang berupa sumber dana yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan tidak akan memakai semua utang yang dipinjam untuk struktur modal karena semakin besar hutang yang dipinjam maka akan semakin besar risikonya. Semakin besar utang maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

H₄: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunder yang diperoleh dari orbis. Populasi dan sampel yang digunakan pada penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur sektor *wood, cork, paper* yang terdaftar di orbis selama periode 2014-2016. Penelitian sekarang menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode sampling jenuh/*census sampling*. Teknik sampling jenuh/*census sampling* merupakan pengambilan sampel yang dilakukan pada populasi besar maupun kecil untuk menemukan kejadian-kejadian relatif, distribusi dan variabel sosiologis atau psikologis.

Batasan Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur sektor *wood, cork, paper* yang terdaftar di orbis pada tahun 2014-2016. Variabel penelitian terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal. Nilai perusahaan yang akan diteliti dalam penelitian hanya terbatas pada pengukuran *price book value* (PBV).

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan periode 2014-2016 pada 111 perusahaan manufaktur sektor *wood, cork, paper* yang berada di Asia Tenggara. Data laporan keuangan tahunan bisa dilihat di *website* resmi orbis yaitu www.orbis.bvdinfo.com dan *website* resmi masing-masing perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi pada pengumpulan data yang diperoleh dari informasi melalui studi pustaka dan eksplorasi literatur laporan keuangan tahunan yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan.

Pengumpulan data yaitu menggunakan teknik pengambilan basis data atau teknik dokumentasi yang dilakukan untuk mendapatkan data arsip sekunder.

Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel terikat (*dependent variable*) adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel bebas (*independent variable*) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price book value* (PBV). *Price book value* (PBV) adalah rasio pasar saham terhadap nilai. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham (Jogiyanto, 2008:120). Rasio PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat menciptakan suatu nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV maka akan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rumus menghitung *price book value* (PBV) sebagai berikut:

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yaitu menggambarkan manajer juga memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan sekaligus menjadi pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dari total saham yang dimiliki oleh

manajemen dengan jumlah saham perusahaan. Rumus perhitungan kepemilikan manajerial sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ialah menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Rumus perhitungan kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham perusahaan beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen untuk mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan dari hasil laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *return on assets* (ROA). Rasio ROA merupakan rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan yang mengukur kekuatan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham spesifik. Rumus menghitung ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total aset}}$$

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan proporsi atas penggunaan hutang untuk

membiayai investasi perusahaan, sehingga investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi perusahaan. Struktur modal dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rumus menghitung DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *wood, cork, paper* yang berada di Asia Tenggara menggunakan model analisis regresi berganda. Analisis regresi adalah analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi berganda menggunakan pengukuran pengaruh variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas (Sudana, 2011, p. 77). Analisis regresi berganda biasanya disebut dengan linear karena setiap estimasi atas nilai diharapkan mengalami peningkatan atau penurunan mengikuti garis lurus. Penelitian ini menggunakan rumus analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

- Keterangan:
- Y = Nilai Perusahaan (*Firm Value*)
 - a = Konstan
 - b = Koefisien Regresi
 - X₁ = Kepemilikan Manajerial
 - X₂ = Kepemilikan Institusional
 - X₃ = Profitabilitas
 - X₄ = Struktur Modal
 - e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah pengujian statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara

mendeskripsikan data yang sudah dikumpulkan. Imam (2016:19) menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif memberikan deskripsi data yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut ini adalah analisis statistik deskriptif masing-masing variabel:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV	210	-7.3431	7.9679	1.169858	1.3383787
KM	210	.0002	.9995	.203234	.2043589
KI	210	.0086	.9831	.417105	.2236591
ROA	210	-.9514	.2632	.024497	.1143918
DER	210	-4.9342	2.8832	.672636	.6792138

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 1 menyatakan bahwa data penelitian variabel dependen nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) memiliki perbandingan antara nilai standar deviasi dan rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa lebih besar nilai standar deviasi dari pada nilai rata-rata (*mean*). Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat variasi data dari PBV terbilang besar atau heterogen. Perusahaan yang memiliki nilai PBV diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 76 perusahaan, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai PBV diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 134 perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan minus hanya 1 perusahaan yaitu PT SLJ Global Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan harga saham (*closing price*) dan *outstanding* lebih kecil dari pada laba.

Variabel independen kepemilikan manajerial menyatakan perbandingan antara nilai standar deviasi dan rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa lebih besar nilai standar deviasi dari pada nilai rata-rata (*mean*). Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat variasi data dari kepemilikan manajerial terbilang besar atau heterogen.

Perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 77 sampel, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial dibawah rata-rata (*mean*) sebanyak 133 sampel. Nilai minimum terjadi saat perusahaan perusahaan tersebut mempunyai jumlah saham yang dimiliki manajerial di perusahaan rendah, sehingga kepemilikan perusahaan oleh pihak manajerial sangat kecil.

Variabel independen kepemilikan institusional menyatakan perbandingan antara nilai standar deviasi dan rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa lebih kecil nilai standar deviasi dari pada nilai rata-rata (*mean*). Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat variasi data dari kepemilikan institusional terbilang kecil atau homogen. Perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 107 sampel, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional dibawah rata-rata (*mean*) sebanyak 103 sampel. Nilai minimum terjadi karena perusahaan tersebut mempunyai jumlah saham yang dimiliki institusional di perusahaan rendah,

sehingga kepemilikan perusahaan oleh pihak institusional sangat kecil.

Variabel Independen profitabilitas menyatakan perbandingan antara nilai standar deviasi dan rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa lebih besar nilai standar deviasi dari pada nilai rata rata (*mean*). Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat variasi data dari profitabilitas terbilang kecil atau heterogen. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 126 sampel, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas dibawah rata-rata (*mean*) sebanyak 84 sampel. Profitabilitas di perusahaan manufaktur sektor *wood, cork and paper* memiliki 45 perusahaan yang memiliki nilai minus. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian yang diakibatkan oleh banyaknya beban pada perusahaan, sehingga perusahaan tersebut tidak menggunakan aset dengan baik.

Variabel independen struktur modal menyatakan perbandingan antara nilai standar deviasi dan rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa lebih besar nilai standar deviasi dari pada nilai rata rata (*mean*). Hal ini dapat diartikan bahwa

tingkat variasi data dari struktur modal terbilang besar atau heterogen. Perusahaan yang memiliki nilai struktur modal diatas rata-rata (*mean*) sebanyak 90 sampel, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai struktur modal dibawah rata-rata (*mean*) sebanyak 120 sampel. Perusahaan yang memiliki struktur modal minus hanya 1 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai liabilitas yang kecil dan ekuitas yang kecil atau minus, sehingga tidak ada dana untuk pengembalian investasi perusahaan.

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price Book Value* (PBV). Analisis regresi yang telah dilakukan adalah model regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang bertujuan untuk menguji dua variabel bebas atau lebih (variabel independen) terhadap variabel terikat (dependen) dan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil uji regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig
Konstanta	0,371	0,251	1,477	0,141
KM	0,382	0,460	-0,831	0,407
KI	0,547	0,417	1,313	0,191
ROA	2,465	0,779	3,166	0,002
DER	0,643	0,130	4,931	0,000002
R ²	0,141			
Adjusted R ²	0,124			
F	8,403			
Sig. F	0,000003			

Sumber: data diolah

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial pada koefisien regresi menunjukkan angka 0,382. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan kepemilikan manajerial akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,382 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis pertama memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Tabel 2 menunjukkan menunjukkan bahwa nilai t sebesar 0,831 dengan nilai signifikansi sebesar 0,407. Nilai signifikansi 0,407 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H_1 ditolak.

Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pada teori *Agency* mengungkapkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency problem* dari pihak partisipan dan manajemen. Pada sisi yang lain, suatu perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi bukan berarti memiliki nilai perusahaan yang bagus. Kepemilikan manajerial yang tinggi membuat manajer mempunyai hak voting yang tinggi, sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan yang berarti bahwa para pemegang saham eksternal akan kesulitan mengendalikan tindakan manajer.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Triyono, Raharjo, & Arifati (2015) dan Ruan, Tian, & Ma (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Alfinur (2016); Ikin, Widaningsih, &

Lestari (2015); Agnes (2013); serta Rizqia & Sumiati (2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional pada koefisien regresi menunjukkan angka 0,547. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan kepemilikan institusional akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,547 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis kedua memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Tabel 2 menunjukkan menunjukkan bahwa nilai t sebesar 1,313 dengan nilai signifikansi sebesar 0,191. Nilai signifikansi 0,191 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H_2 ditolak.

Suatu perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi bukan berarti memiliki nilai perusahaan yang bagus. Hal ini menunjukkan bahwa jika pemilik perusahaan yang didominasi oleh pihak institusional atau pihak luar maka pemilik tidak akan mengetahui seluk beluk internal perusahaan, sehingga perusahaan tersebut tidak berjalan dengan stabil. Pihak institusional memiliki kekuatan voting yang besar untuk berpihak kepada manajer atau bahkan memaksanya untuk mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya, sehingga mengabaikan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Triyono, Raharjo, & Arifati (2015). Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Schmidt & Rudiger (2017), Alfinur (2016) serta Ikin, Widaningsih, & Lestari (2015).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas pada koefisien regresi menunjukkan angka 2,465. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan profitabilitas akan menambah nilai perusahaan sebesar 2,465 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis ketiga memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 3,166 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H_3 diterima.

Profitabilitas yang tinggi disebabkan karena laba bersih perusahaan yang besar. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik, sehingga banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal tersebut dapat berdampak pada harga saham yang tinggi, sehingga nilai perusahaan juga naik. *Agency theory* menjelaskan bahwa pihak prinsipal akan membuat kontrak untuk kesejahteraan dirinya sendiri, sehingga pihak agen akan berusaha mendapatkan profitabilitas yang tinggi agar mendapatkan investasi dan pinjaman. Profitabilitas yang tinggi juga akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan, sehingga semua pihak akan sejahtera.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Connelly, Limpaphayom, Nguyen, & Tran (2017); Osazuwa & Ahmad (2016); Sucuahi & Cambarihan (2016); Triyono, Raharjo, & Arifati (2015) serta Rizqia & Sumiati (2013). Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Hermuningsih (2014).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal pada koefisien regresi menunjukkan angka 0,643. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan struktur modal akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,643 (pada saat variabel lainnya dianggap konstan). Hipotesis keempat memiliki tujuan untuk menguji pengaruh struktur modal menunjukkan bahwa nilai t sebesar 4,931 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000002. Nilai signifikansi 0,000002 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga H_4 diterima.

Struktur modal yang tinggi disebabkan karena total liabilitas yang tinggi. Struktur modal yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai hutang yang besar untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini akan berdampak pada besarnya bunga yang akan ditanggung perusahaan. Saat perusahaan banyak menghasilkan modal dari hutang maka akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Teori *trade off* menjelaskan bahwa struktur modal yang rendah berarti bahwa perusahaan mendapatkan modal saham yang besar daripada utangnya, sehingga perusahaan tidak akan membayar biaya bunga yang banyak. Struktur modal yang rendah akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Connelly, Limpaphayom, Nguyen, & Tran (2017); Ikin, Widaningsih, & Lestari (2015); Agnes (2013); Rizqia & Sumiati (2013) dan Hermuningsih (2014). Namun, penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Osazuwa & Ahmad (2016); Triyono, Raharjo, & Arifati (2015) serta Ruan, Tian, & Ma (2011).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji F dapat diketahui bahwa model regresi dikatakan fit, sehingga diartikan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal) dapat memprediksi variabel dependen (nilai perusahaan) pada perusahaan manufaktur sektor *wood, cork, paper* di Asia Tenggara.

Berdasarkan hasil uji model pada koefisien determinasi (R^2) menyatakan bahwa besar pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 12,4 persen, sedangkan faktor lain yang tidak masuk dalam model yang diteliti dijelaskan oleh error yaitu sebesar 87,6 persen.

Hasil pengujian hipotesis satu ditolak yang berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai kepemilikan manajerial tidak menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi dinilai belum bisa memaksimalkan keuntungan atau harga saham yang tinggi.

Hasil pengujian hipotesis kedua ditolak yang berarti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai kepemilikan institusional tidak menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi. Hal ini disebabkan karena tingginya kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar pada perusahaan dinilai belum bisa memaksimalkan keuntungan pada perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga diterima yang berarti bahwa variabel

profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor akan melihat laba perusahaan dan harga saham untuk berinvestasi. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memanfaatkan aset dengan baik untuk mendapatkan laba yang besar.

Hasil pengujian hipotesis keempat diterima yang berarti bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki ketergantungan modal dengan pihak luar untuk kegiatan operasional, sehingga perusahaan memiliki resiko yang tinggi untuk melunasi kewajibannya. Saat perusahaan laba, maka perusahaan akan mendahulukan membayar hutangnya dan sisanya untuk para investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang apabila dapat diatasi pada penelitian selanjutnya akan memperbaiki hasil penelitian. Beberapa keterbatasan dari penelitian ini adalah: (1) Banyak sampel yang dihapuskan karena perusahaan yang tidak menerbitkan *annual report*, memiliki data yang tidak lengkap (*market price* dan struktur kepemilikan) dan menggunakan bahasa selain bahasa internasional. (2) Variabel profitabilitas yang menghasilkan nilai minus tidak dihapuskan. (3) Data pada penelitian ini terjadi kasus heteroskedastisitas. Hal ini terjadi karena data yang digunakan terlalu ekstrim dan metode yang digunakan terbatas. (4) Model regresi pada penelitian ini hanya dapat menjelaskan hubungan antar variabel sebesar 12,4 persen sehingga sebesar 87,6 persen yang dijelaskan oleh error dipengaruhi variabel lain diluar model regresi.

Saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian agar penelitian selanjutnya lebih baik lagi adalah: (1) Bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan untuk menggunakan variabel independen yang lebih luas dan memiliki

keterkaitannya dengan nilai perusahaan seperti tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan dan *asset tangibility*. (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, karena banyak data yang ekstrem sehingga harus di eliminasi sesuai kriteria. (3) Diharapkan pada penelitian selanjutnya menggunakan data yang memiliki nilai tidak ekstrim agar dapat memenuhi model BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) tanpa menggunakan data *outlier*.

DAFTAR RUJUKAN

- Agnes. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(1).
- Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), 44-50.
- Ambarwati, S., & Ari. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan* (1 ed.). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Bearly, R. A., & Myers, S. C. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. Singapore: Mc Graw-Hill.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2006). *Investasi*. (Z. Dalimunthe, & B. Wibowo, Eds.) Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Company Inc, M., Koller, T., Dobbs, R., & Huyett, B. (2011). *Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., Nguyen, H. T., & Tran, T. D. (2017). A Tale of Two Cities: Economic Development, Corporate Governance. *Research in International Business and Finance*, 42, 102-123.
- Djaja, I. (2017). *All About Corporate Valuation*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grfindo Persada.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3 ed.). Yogyakarta: BPEE.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2(2).
- Hermuningsih, S. (2014). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 115-136.

- Ikin, S., Widaningsih, M., & Lestari, S. D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 724-740.
- Imam, G. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS* (4 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-306.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (5 ed.). Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Kieso, D. E., Weggan, J. J., & Wrfield, T. D. (2010). *Intermediate Accounting* (13 ed.). America: John Willey and Sons, Inc.
- Mai, M. U. (2013). Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, serta Nilai Perusahaan (Kajian atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 19.
- Osazuwa, N. P., & Ahmad, A. C. (2016). The Moderating Effect of Profitability and Leverage on The Relationship between Eco-efficiency and Firm Value in Publicly Traded Malaysian Firms. *Social Responsibility Journal*, 12(2), 295-306.
- Rafie, B. T. (2017, September 06). *Kontan.co.id*. Retrieved from *Kontan.co.id*: <http://nasional.kontan.co.id/news/kepercayaan-industri-manufaktur-di-agustus-2017-naik>
- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-Run Firms. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 5(3), 73.
- Schmidt, C., & Rudiger, F. (2017). Do Exogenous Changes in Passive Institutional Ownership Affect Corporate Governance and Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 124(2), 285-306.
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory* (2 ed.). (Ontario, Ed.) Canada: Prentice Hall Canada.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Financial Research*, 5(2), 149-153.

- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7287/Kinerja-Manufaktur-Jeblok>
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenandan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu. <https://id.investing.com>
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta. <https://www.cermati.com/artikel/faktor-faktor-penyebab-naik-turunnya-harga-saham-apa-saja>
- Sutedi, A. (2012). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika. <https://www.x-rates.com/historical>
- Tricker, B. (2009). *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices*. New York: Oxford University Press.
- Triyono, Raharjo, K., & Arifati, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Wild, J. J., Shaw, K. W., & Chiappetta, B. (2009). *Principles of Accounting* (9 ed.). (Irwan, Ed.) New York: McGraw-Hill.
- Undang-Undang Perseoran Terbatas Pasal 114 ayat (5) butir b dan c
- <https://orbis.bvdinfo.com/>
- <http://nasional.kontan.co.id/news/keyakina-n-industri-manufaktur-di-agustus2017-naik>