

ANALYSIS OF THE INTERNAL FACTORS THAT AFFECT THE VALUE OF MANUFACTURING COMPANIES THAT LISTED ON STOCK EXCHANGE 2011-2015

Layla Hafni dan Rismawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia
Jalan Jend. A. Yani No. 78-88 No. Telp. (0761) 24418 Pekanbaru 28127
Email : laylahafni@yahoo.com dan meme.huang95@gmail.com

ABSTRACT

The main purpose of this research is to determine the effect of internal factor on value of the firm. Sampel used in this research is 122 companies that is listed in Bursa Efek Indonesia from 2011-2015. Sampling method used is purposive sampling. Methods of data analysis is multiple linear regression with SPSS. Independent variable is managerial ownership, research and development intensity, cash holding, financing decision and dividend decision. The dependent variable is The Value of Firm. This research adduce that managerial ownership has negative significant effect on the value of the firm, financing decision and dividend decision has positive significant on the value of the firm. While research and development intensity and cash holding has an effect but not significant on the value of the firm.

Keywords: *managerial ownership, research and development intensity, cash holding, financing decision, dividend decision and value of the firm.*

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR INTERNAL YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2011-2015

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh faktor-faktor internal terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 122 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2015. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan SPSS. Variabel Independen adalah kepemilikan manajerial, intensitas R&D, *cash holding*, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Intensitas R&D dan *cash holding* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : kepemilikan manajerial, intensitas R&D, *cash holding*, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

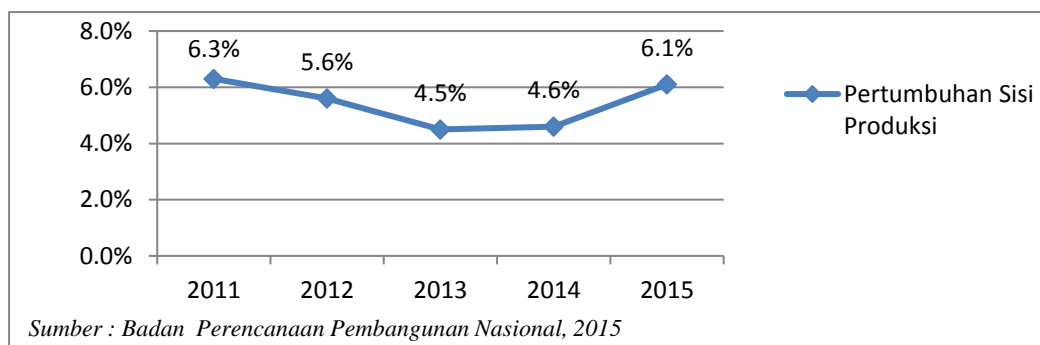
PENDAHULUAN

Perusahaan adalah organisasi yang didirikan oleh seseorang maupun beberapa orang yang memiliki tujuan bersama yakni memperoleh keuntungan atau profit dalam jangka panjang. Dalam pelaksanaan tujuan ini dapat dilakukan dengan berbagai cara antara lain dengan menyediakan barang, menyediakan jasa ataupun mengolah barang kemudian diperjual-belikan. Aktivitas mengolah disertai dengan jual-beli barang ini disebut manufaktur.

Menurut situs mmINDUSTRI, sebuah situs resmi mengenai industri dan teknologi Indonesia menyatakan bahwa manufaktur yang terkuat di ASEAN adalah manufaktur Indonesia dimana manufaktur menjadi komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional karena mampu memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap Pendapatan Domestik Bruto (PDB).

Persaingan perusahaan yang semakin berat, perubahan teknologi dan ketidakstabilan inflasi dan tingkat bunga, ketidakpastian ekonomi diseluruh dunia serta masalah etika atas beberapa kesepakatan keuangan tertentu harus dihadapi setiap saat. Pada perkembangannya, perusahaan manufaktur mengalami perubahan yang tidak stabil dari tahun ke tahun.

Pada lampiran Perpres No. 60 tahun 2015 mengenai Rencana Kerja Pemerintah tahun 2016 disebutkan bahwa industri pengolahan mengalami perubahan yang cukup signifikan dari pertumbuhan sisi produksi.



Gambar 1. Pertumbuhan sisi Produksi Industri Pengolahan tahun 2011-2015

Penurunan yang terjadi pada tahun 2011-2013 disebabkan oleh beberapa indikator eksternal seperti lambatnya pertumbuhan ekonomi dunia yang menyebabkan lemahnya pertumbuhan ekonomi pasar utama ekspor Indonesia, Sedangkan untuk kenaikan pada tahun 2014-2015 didukung dengan kestabilan tingkat inflasi inti yang tetap terkendali sebesar 4,93% [yoy].

Dari beberapa faktor eksternal yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan sisi produksi di sektor industri pengolahan menyebabkan manajemen keuangan harus lebih berhati-hati. Atas berbagai masalah ekonomi yang harus dihadapi oleh manajemen keuangan, maka setiap pengambilan keputusan keuangan harus mengacu pada tujuan utama perusahaan yang ingin dicapai.

Tujuan pencapaian profit yang tinggi dengan mengingat adanya faktor ekonomi yang tidak dapat dikendalikan perusahaan menyebabkan sumber dana harus terjamin demi kestabilan produksi. Untuk itu, perusahaan manufaktur dituntut untuk tetap menjaga nilai perusahaan. Pencapaian nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu (Kasmir, 2010:8).



Catatan : *) Basic Industry + Miscellaneous + Consumer Goods
Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2013

Gambar 2. Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2013

Kestabilan harga saham yang terjadi pada tahun 2012 tidak sesuai dengan pertumbuhan manufaktur dari sisi produksi dimana tahun 2012 menuju 2013 disebutkan manufaktur mengalami penurunan.

Tahun 2013, harga saham tertinggi terjadi pada bulan April dengan harga senilai Rp 8.000 dan terendah pada titik Rp 6.000, menuju tahun 2014 harga saham kembali mengalami kestabilan dengan harga Rp 7.500 sedangkan disebutkan pada pertumbuhan sisi produksi, manufaktur mengalami kenaikan yang cukup signifikan dari tahun 2014-2015 sebesar 1.5% dari tahun sebelumnya.

Menurut Alwi (2003:87) harga saham secara umum dipengaruhi oleh dua faktor yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berada pada lingkungan mikro perusahaan sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang berada pada lingkungan makro seperti kebijakan pemerintah, kejadian ekonomi global yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Agar dapat mencerminkan secara nyata tingkat kenaikan nilai perusahaan, harga saham akan dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham dengan menggunakan rumus *Price Book Value* (PBV) sehingga terlihat jelas kinerja pasar yang diperoleh perusahaan sebagai akibat dari setiap keputusan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan, pemegang saham sebagai pemilik memberikan kuasa kepada manajemen untuk mengelola perusahaan, sehingga adanya perbedaan kepentingan diantara manajemen dan pemegang saham yang menyebabkan munculnya *agency conflict*. Jensen and Meckling (1976) dalam jurnalnya mengenai teori perusahaan menyebutkan dengan adanya *agency conflict* dapat memperlambat perusahaan dalam mencapai tujuan yakni memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam teori Horne and Wachowicz (2008) menyatakan bahwa pelaksanaan riset dan pengembangan akan memberikan *Competitive Advantage* bagi perusahaan.

Keputusan menahan kas secara langsung berhubungan dengan keputusan investasi perusahaan, dimana kemudian tergantung pada fleksibilitas dan *opportunity cost* yang disebabkan bila aset likuid tidak segera diinvestasikan namun *cash holding* menjadi sangat penting disaat terjadinya guncangan negatif pada *cash flows*.

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang.

Dalam teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) menyebutkan bahwa pembayaran dividen dipandang positif oleh investor karena investor menilai lebih yakin untuk menerima pembayaran dividen daripada menerima *capital gain* dari laba yang ditahan.

Selain teori dan pendapat tersebut, juga telah dilakukan berbagai penelitian untuk menganalisis pengaruh setiap keputusan internal manajemen, terutama yang berkaitan dengan variabel kepemilikan manajerial, pelaksanaan R&D, kebijakan penahanan kas, penggunaan hutang dan kebijakan dalam pembayaran dividen. Seperti penelitian oleh Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014) menghasilkan kesimpulan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun dari hasil penelitian Prilly Sarwinda dan Mayar Afriyenti (2015) menunjukkan adanya pengaruh negatif *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Sulistiono (2010) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh. Untuk kebijakan dividen telah diuji oleh Lihan Rini Pespo Wijaya (2010) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun penelitian oleh Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah dan Abdullah Sanusi (2015), menyimpulkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan untuk keputusan investasi dan keputusan pendanaan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Tanti Yuliana (2013). Pada pengujian ini menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh tetapi Intensitas R&D memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai *Research and Development Intensity* juga dilakukan oleh Agus Budi Purwanto dan Panca Wahyuningsih (2013) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh *research and development intensity* terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

Berdasarkan ketidakonsistenan hasil dari setiap penelitian dan perbedaan pendapat yang telah dikemukakan oleh beberapa para ahli, maka tujuan penelitian ini untuk mengetahui analisis dan pengaruh kepemilikan manajerial, intensitas R&D, *cash holding*, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu keadaan yang mencerminkan kepercayaan masyarakat atau investor terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sujoko and Soebiaturo, 2007). Jika mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, maka akan mudah bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Signalling Theory

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Signalling Theory menyatakan bahwa setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi pandangan umum terhadap perusahaan.

Kepemilikan Managerial

Dalam fungsi mengawasi dan memonitor perilaku manajemen, akan muncul hubungan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal yang disebut dengan hubungan keagenan (*agency relationship*). Dalam hubungan keagenan / *agency relationship*, manajemen diharapkan mengutamakan kepentingan pemilik perusahaan dalam setiap pengambilan kebijakan keuangan.

Menurut Grossman & Hart, (1982) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan *insider* yang terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap perusahaan karena pemegang saham akan mengalami kesulitan dalam mengontrol sehingga berakibat pada pengendalian perusahaan yang berpindah dari *outsider* ke *insider*.

Intensitas R&D

Dalam PSAK 19 mengenai Aset Tidak Berwujud menjelaskan bahwa penelitian adalah penyidikan asli dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru, sedangkan pengembangan adalah penerapan temuan penelitian atau pengetahuan lain pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem atau jasa yang baru atau yang mengalami perubahan substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian.

Menurut Spuches & Coufal, (2000), ada 5 tahap dalam sebuah proses *research and development* (R&D), yakni : (1) *Define* (2) *Analyze* (3) *Design/Develop* (4) *Trial* (5) *Evaluate/Revise*.

Riset dan pengembangan akan berguna untuk *Competitive advantage* yang merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam penciptaan nilai perusahaan (Horne and Wachowicz, 2008)

Cash Holding

Menurut Michael C Jensen, (1986) *Cash holding* didefinisikan sebagai arus kas bebas yang dapat dipergunakan oleh manajer untuk memenuhi kepentingan manajer diatas kebutuhan pemegang saham, oleh karenanya hal ini dapat memperburuk konflik *interest* diantara kedua belah pihak.

Berdasarkan *The General Theory of Employment, Interest & Money*, Keynes, (2006) menjelaskan bahwa terdapat tiga alasan atau motif kepemilikan kas, yaitu : (1) Motif transaksi. Dalam hal ini, kas dipergunakan untuk membayar barang dan jasa untuk transaksi sehari-hari. (2) Motif berjaga-jaga. Dalam hal ini, kas digunakan untuk berinvestasi (misalnya berupa saham maupun obligasi) karena investasi dianggap aman dan jarang kehilangan nilai. (3) Motif Spekulasi. Dalam hal ini, investor mengharapkan tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya dari investasi yang dihasilkan.

Menurut Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson, (1999), ada tiga teori yang mendasari alasan perusahaan memegang kas pada level yang tinggi yakni *trade-off theory*, teori hirarki pembiayaan (*financing hierarchy theory*) dan teori arus kas bebas (*free cash flow theory*).

Keputusan Pendanaan

Menurut Brealey, Myers, & Allen, (2008), salah satu tanggungjawab utama manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh teori : *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Trade off Theory berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan *internal* berupa laba ditahan, apabila dibutuhkan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan penerbitan saham baru (Myers, 1984).

Sedangkan pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani & Miller, (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976), penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Melihat dari perpektif, dimana pengukuran hutang ini memasukkan unsur kekayaan yang dimiliki oleh non-agen atau *shareholder* yang bukan agen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memutuskan membayar sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Ambarwati, 2010:64).

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen, antara lain: Teori Dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller, menyatakan nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan.

Bird in The Hand Theory, menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Gordon (1959) dan Lintner (1956) berpandangan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* (D1/Po), maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hipotesis kontrak, konsep dasar dari hipotesis ini digambarkan oleh Myers, (1977) sebagai berikut : IOS perusahaan merupakan *call option* yang nilainya bergantung pada kecenderungan bahwa manajemen akan melaksanakan kesempatan tersebut.

Dividend Signaling Theory, mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Teori *Irrelevansi*, menurut Al-Malkawi, Rafferty, & Pillai, (2010) teori *irrelevansi* dividen menyatakan bahwa investor yang memiliki saham tidak ada terpengaruh nilai aset atau investasi bila perusahaan memutuskan membagi dividen.

Hipotesa *dividend clientele effect*, dikarenakan pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya, maka investor mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya. Sehingga terjadi kelompok pada pemilik perusahaan yang disebut dengan *Clientele*.

Residual Dividend Policy, kebijakan ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan (Weston dan Brigham, 1990).

Free Cash Flow Theory

Dalam penelitian Jensen (1986), menjelaskan keterkaitan antara teori *free cash flow* dengan *agency cost* dimana fungsi pengawasan oleh pemegang saham dilakukan dengan cara mengendalikan jumlah uang tunai pada perusahaan untuk menghindari tindakan *perquisites* atau tindakan manajemen untuk menggunakan *cashflow* demi kepentingan sendiri.

Untuk menghindari tindakan manajemen yang dinilai akan merugikan pihaknya, maka pemegang saham mengambil tindakan agar dividen dibagikan dengan tingkat tertinggi untuk meminimalisasikan jumlah uang tunai pada perusahaan. Hal ini menyebabkan manajemen akan kekurangan modal, sehingga mencari dana melalui pihak ketiga atau melakukan keputusan pendanaan untuk menutupi kekurangan dana tersebut.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011, 2012, 2013, 2014 dan 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* disebut juga *judgement sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel yaitu:

Tabel 1. Tabel Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1	Total Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sejak Tahun 2011 hingga 2015	143
2	Perusahaan yang baru terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012, 2013, 2014 dan 2015	(15)
3	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> dan <i>relisting</i> selama periode 2011 hingga 2015.	(3)
4	Perusahaan yang di- <i>suspend</i> oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 hingga 2015.	(3)
5	Total Sampel yang Memenuhi Kriteria	122

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah nilai perusahaan dirumuskan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2006:113).

Analisis Faktor-Faktor Internal yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2011-2015 (Layla Hafni)

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

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan oleh manager yang dipresentasikan oleh besarnya kepemilikan saham pada catatan atas laporan keuangan (Sugiarto, 2002).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Yang Beredar}}$$

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

Intensitas R&D

Intensitas *research and developmen* merupakan kegiatan perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan produk baru atau melakukan pengembangan terhadap produk lama. Penilaian untuk variabel ini menggunakan analisis *dummy*.

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

Cash Holding

Cash holding adalah jumlah kepemilikan kas oleh perusahaan yang dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Kebijakan Dividen

Keputusan kebijakan dividen dihitung melalui rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham yang disebut dengan *dividend payout ratio*.

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

Teknik Analisis Data

Analisis Variabel Dummy

Variabel *dummy* adalah variabel kategori yang digunakan untuk mengubah variabel yang bersifat kualitatif menjadi kuantitatif dengan cara memberikan nilai untuk setiap penggolongan dimana nilai 1 untuk yang memenuhi kondisi yang dimaksud atau mendapatkan perlakuan dan nilai 0 untuk yang tidak.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model persamaan regresi yang baik dan benar-benar mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*).

Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikannya. Data yang normal adalah Sig. Kolmogorov-Smirnov hitung > Sig. Penelitian (0,05).

Multikolinieritas adalah keadaan dimana terjadi hubungan linier antarvariabel independen yang sempurna atau mendekati sempurna dalam suatu model regresi dengan nilai korelasi 1 atau mendekati 1. Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas jika : nilai *tolerance* mendekati 1 dan mempunyai nilai VIF diantara 0 – 1, dimana nilai *tolerance* = 1/VIF atau bisa juga VIF = 1/*tolerance*

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana pada model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan yang menunjukkan varian dari setiap *error* bersifat homogen. Deteksi dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam grafik dimana sumbu X dan Y telah diproduksi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) dalam sebuah model regresi linier. Hasil perhitungan Durbin-Watson (*d*) dibandingkan dengan nilai *d*_{tabel} pada $\alpha=0,05$. Jika $d < d_L$; maka terjadi autokorelasi positif, $d > 4-d_L$; maka terjadi autokorelasi negatif, $d_U < d < 4-d_U$; maka tidak terjadi autokorelasi, dan $d_L \leq d \leq d_U$ atau $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$; maka pengujian tidak meyakinkan.

Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk meneliti besarnya pengaruh dari variabel dependen (Y) terhadap variabel independen (X). Adapun rumusnya adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon \quad (1)$$

Uji Hipotesis

Uji F

Untuk mengetahui sejauh mana variabel independen secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen dengan membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} dengan tingkat kepercayaan alpha yang ditentukan 5%.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk mengevaluasi model regresi terbaik digunakan nilai *adjusted* R^2 .

Uji t

Uji signifikansi terhadap masing-masing koefisien regresi diperlukan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Nilai yang digunakan dalam pengujian ini adalah nilai t_{hitung} .

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Untuk menguji normalitas data dilakukan dengan cara menganalisis hasil nilai Kolmogorov-Smirnov > Signifikan penelitian (0,05). Berikut hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 4.5.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data I

No	Keterangan	Hasil SPSS
1	Kolmogorov-Smirnov Z	7.030
2	Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Dari Tabel 2 dapat diperoleh bahwa ternyata pengujian Kolmogorov-Smirnov menunjukkan hasil yang tidak dapat ditarik kesimpulan. Maka diambil keputusan untuk melakukan transformasi data dengan menggunakan LN terhadap variabel dependen yakni *Price Book Value* dan variabel independen yakni *Cash Holding* agar model regresi dapat memenuhi syarat uji normalitas data.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data II

No	Keterangan	Hasil SPSS
1	Kolmogorov-Smirnov Z	1.061
2	Asymp. Sig. (2-tailed)	0.210

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Setelah dilakukan transformasi data terhadap variabel dependen dan variabel independen maka H_0 diterima.

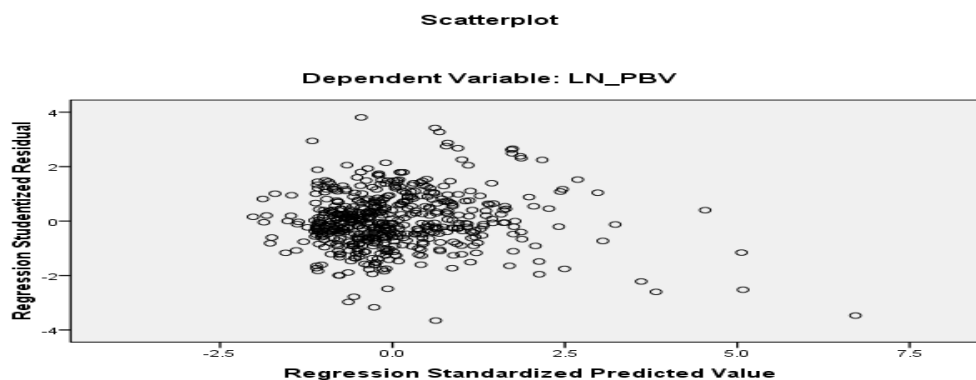
Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* mendekati 1 dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10, yang dapat disimpulkan data yang akan diuji telah terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

No.	Variabel	Collinearity Statistic		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1	Kepemilikan Manajerial	0.979	1.022	Tidak Terjadi Multikolinieritas
2	Intensitas R&D	0.985	1.015	Tidak Terjadi Multikolinieritas
3	Ln Cash Holding	0.924	1.082	Tidak Terjadi Multikolinieritas
4	Debt to Equity Ratio	0.964	1.038	Tidak Terjadi Multikolinieritas
5	Dividend Payout Ratio	0,929	1.077	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016



Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Gambar 3. Hasil Uji Heterokedas-tisitas

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak Artinya, tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Durbin-Watson* dengan tabel *Durbin-Watson* dengan nilai signifikansi 0,05.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.475 ^a	0.225	0.218	1.03543	1.977

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Jumlah data sebanyak 610 dan variabel independen sebanyak 5 (k=5), maka didapat nilai $dl = 1,85878$ dan $du = 1,88354$.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson

Kriteria	Keputusan	Hasil Pengujian
$d < 1,85878$	Terjadi Autokorelasi Positif	
$d > 2,14122$	Terjadi Autokorelasi Negatif	
$1,88354 < d < 2,11646$	Tidak Terjadi Autokorelasi	1,977
$1,85878 \leq d \leq 1,88354$	Pengujian Tidak Meyakinkan	
$2,11646 \leq d \leq 2,14122$	Pengujian Tidak Meyakinkan	

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T/F Hitung	T/F Tabel	Sig.	Hasil
Constant	0.614					
X ₁	-0.005	-0.048	-1.252	1.650	0.000	Signifikan
X ₂	0.216	0.070	1.861	1.650	0.063	Tidak Signifikan
X ₃	-0.184	-0.186	-4.770	1.650	0.211	Tidak Signifikan
X ₄	0.047	0.147	3.836	1.650	0.000	Signifikan
X ₅	1.382	0.376	9.654	1.650	0.000	Signifikan
Anova			31.957	2.230	0.000	Signifikan
Adjusted R ²			0.218			

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS v. 16.0 yang dapat dilihat pada Tabel 4.10, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,614 - 0,005X_1 + 0,216 X_2 - 0,184 X_3 + 0,047 X_4 + 1,382 X_5 \quad (2)$$

Dimana, Y = Ln Price Book Value
 X₁=Kepemilikan Manajerial

X_2 = Intensitas R&D
 X_3 = Ln *Cash Holding*
 X_4 = *Debt to Equity Ratio*
 X_5 = *Dividend Payout Ratio*

Uji Hipotesis

Hasil Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji yang disajikan pada Tabel 4.10, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 31,957 dengan F_{tabel} sebesar 2,230. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Hasil Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil uji yang telah disajikan pada Tabel 4.10, dapat dilihat bahwa nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,005 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Pengaruh Intensitas R&D terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil uji yang telah disajikan pada Tabel 4.10, didapatkan hasil bahwa nilai koefisien variabel Intensitas R&D sebesar 0,216 dengan nilai signifikan $0,063 > 0,05$, yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil uji yang telah disajikan pada Tabel 4.10, didapatkan hasil bahwa nilai koefisien variabel *cash holding* sebesar -0,184 dengan nilai signifikan $0,211 > 0,05$, yang artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dari penelitian ini **ditolak**.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil uji yang telah disajikan pada Tabel 4.10, didapatkan hasil bahwa nilai koefisien variabel Keputusan Pendanaan yang diprosikan melalui DER sebesar 0,047 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan hasil uji yang telah disajikan pada Tabel 4.10, didapatkan hasil bahwa nilai koefisien variabel Kebijakan Dividen sebesar 1,382 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan didapat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,218 atau 21,8% yang dapat dilihat pada Tabel 4.10. Hal ini menunjukkan bahwa 21,8% Nilai Perusahaan Manufaktur dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial, Intensitas R&D, *Cash Holding*, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Variabel kepemilikan manajerial secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini menyebabkan hipotesis pertama pada penelitian ini diterima.

Pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap harga saham, dikarenakan pencapaian nilai perusahaan akan gagal dengan adanya masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Sedangkan pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan semakin tingginya kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka fungsi kontrol atau pengawasan oleh para investor akan berkurang dan disisi lain, para pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya atas fungsi pengawasan tersebut dan akan mengubah fungsi pengawasan dari *outsider* ke *insider* (Grossman & Hart, 1982).

Rendahnya kepemilikan manajerial juga menggambarkan tingkat tanggung jawab manajemen terhadap perusahaan. Manajemen yang mempunyai persentase kepemilikan saham yang tinggi akan mengutamakan posisinya dalam mengambil keputusan manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Farid Jimmi (2008), dimana pengaruh ini disebabkan selain sebagai pemilik, manajemen juga sebagai pengelola mempunyai hak untuk melakukan keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori *free cash flow*. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono (2010).

Pengaruh Intensitas R&D terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Variabel intensitas R&D secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,063 > 0,05$. Hal ini menyebabkan hipotesis ketiga dari penelitian ini ditolak.

Pengaruh yang tidak signifikan ini dikarenakan suatu perusahaan yang menjalankan kegiatan usahanya dibidang dan/atau yang berkaitan dengan sumber daya alam diwajibkan untuk melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan, sehingga dengan melakukan R&D maka investor akan menilai bahwa perusahaan telah melakukan tanggungjawab sosial. Pengaruh positif antara intensitas R&D terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan mengeluarkan sejumlah biaya untuk melakukan riset penelitian dan pengembangan, maka investor akan memandang perusahaan tersebut memiliki aset tidak berwujud. Riset penelitian dan pengembangan dilakukan dengan prinsip kehati-hatian dan perencanaan yang akurat, sehingga investor akan memberikan pandangan khusus bagi manajemen perusahaan yang mampu melaksanakan riset penelitian dan pengembangan, karena dinilai mampu melakukan suatu keputusan dengan pertimbangan yang sangat baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Budi Purwanto dan Panca Wahyuningsih (2013) bahwa pelaksanaan penelitian dan pengembangan merupakan cara lain dapat dimanfaatkan perusahaan dalam memperoleh *competetive advantage* melalui investasi jangka panjang. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tanti Yuliana (2013) dan Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah dan Abdullah Sanusi (2014) bahwa intensitas R&D memiliki pengaruh positif.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Variabel *cash holding* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,211 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak.

Pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan sejumlah kas yang ditahan dalam suatu perusahaan tidak menjadi tolak ukur seorang investor. Sedangkan pengaruh yang negatif dikarenakan dengan adanya *cash holding* dalam jumlah yang besar pada suatu perusahaan akan mengeluarkan biaya yang disebut *opportunity cost*. Selain itu, tinggi nilai kas pada suatu perusahaan akan dinilai oleh investor sebagai suatu ketidakmampuan manajemen dalam memilih investasi yang menguntungkan. Dengan besarnya *cash holding* dapat menimbulkan kemungkinan pelaksanaan tindakan *perquisites* oleh manajemen yang akan memperbesar konflik *interest*. Dengan memiliki sejumlah kas yang besar, manajemen dengan informasinya dan kepentingannya sebagai manajemen mampu memilih sebuah investasi yang menguntungkan bagi pihaknya dan hal ini akan merugikan pihak pemegang saham sehingga pada akhirnya tujuan utama tidak dapat tercapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2013) yang menyebutkan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Vicky Mabrurroh, Riswab dan Sri Lestari (2015) yang menyebutkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperlemah hasil penelitian yang dilakukan oleh Prilly Sarwinda dan Mayar Afriyenti (2015) yang menyebutkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Variabel keputusan pendanaan juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh yang signifikan dikarenakan dengan adanya keputusan pendanaan mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dengan pemegang saham. Sedangkan pengaruh positif dikarenakan dengan adanya keputusan pendanaan dipandang oleh pemegang saham sebagai suatu kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran hutang atas pinjaman tersebut. Hal ini akan menjadi suatu faktor pendorong kepada manajemen dalam mengoptimalkan pencapaian laba, dikarenakan ketakutan atas kebangkrutan lebih tinggi daripada pengambilalihan. Keputusan pendanaan juga memberikan keuntungan berupa penghematan pajak atas EBIT untuk bunga yang diberikan. Selain mengurangi biaya agensi, fungsi pengawasan oleh pihak ketiga juga mampu mengurangi tindakan *perquisites*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah dan Abdullah Sanusi (2014) dan Lihan (2010), dimana keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tanti Yuliana (2013), Leli Amnah (2011) dan Sulistiono (2010) yang menyebutkan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Variabel kebijakan dividen juga memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam dari penelitian ini diterima.

Pengaruh yang signifikan dikarenakan tujuan utama dari seorang investor dalam menanamkan dananya pada suatu perusahaan yakni untuk memperoleh *return*. Pengaruh yang positif dikarenakan dengan melakukan pembagian dividen, para investor akan memiliki suatu pandangan mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan teori *free cash flow*, yang menjelaskan bahwa fungsi pengawasan dilakukan oleh pemegang saham terhadap manajemen dengan melakukan pembayaran dividen pada tingkat tertinggi sehingga hal ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014), Lihan (2010), Agus Budi Purwanto dan Panca Wahyuningsih (2013), dimana kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra (2014), bahwa pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang yang berupa dividen dan juga pembagian dividen yang tinggi dianggap sebagai sinyal yang menyatakan bahwa kondisi keuangan baik. Hasil penelitian ini memperlemah hasil penelitian yang dilakukan oleh Leli Amnah (2011) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan penelitian oleh Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah dan Abdullah Sanusi (2014) dan Vicky Mabruroh, Riswan dan Sri Lestari (2015) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah dijabarkan, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan, Intensitas R&D dan *Cash Holding* tidak memiliki pengaruh signifikan sedangkan Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2015.

Dengan memperhatikan beberapa kesimpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak tertentu, yakni bagi pihak manajemen sebaiknya tidak mengambil peran ganda dalam fungsi manajemen, dan memilih pelaksanaan R&D sebagai pengungkapan tanggungjawab sosialnya, sehingga tidak menahan sejumlah kas. Dan lebih mengoptimalkan penguasaan pendanaan melalui hutang pihak ketiga dan konsisten dalam melakukan pembayaran dividen secara maksimal. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan memilih variabel penelitian yang dinilai memiliki pengaruh yang lebih tinggi seperti faktor eksternal berupa kebijakan pemerintah, kurs ataupun faktor internal lainnya seperti profitabilitas, ROI ataupun memilih objek penelitian pada sektor lain seperti sektor perbankan, *real estate* dan lain-lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Alamzah, N., & Sanusi, A. (2015). *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value : Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*, 7(2), 72–78.
- Al-Malkawi, H. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9(9), 171–200.
- Asandimitra, N. (2014). Fitri Dwi Rahayu dan Nadia Asandimitra; *Pengaruh Ukuran Perusahaan ...*, 2(April).
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). Brealey, Myers, and Allen on Valuation, Capital Structure, and Agency Issues*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(4), 49–57. <http://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2008.00203.x>
- Gordon, M. J. (1959). Dividends , Earnings , and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*. National Bureau of Economic Research (Vol. I).
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2008). *Financial Management*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.*, 76(2), 323–329. <http://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Keynes, J. (2006). General theory of employment, interest and money. <http://doi.org/10.2307/2143949>
- Lampiran Perpres No. 60. 2015. *Rencana Kerja Pemerintah tahun 2016*. (http://pendanaan.bappenas.go.id/index.php?option=com_content&view=article&id=105:perpres-no-60-tahun-2015-tentang-rkp-tahun-2016&catid=3:berita&Itemid=19, diakses tanggal 8 Mei 2016).
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <http://doi.org/10.1126/science.151.3712.867-a>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://doi.org/10.4013/base.20082.07>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.

- [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](http://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <http://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Rustendi, Tedi and Farid Jimmi. 2008. “Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur.” *Jurnal Akuntansi FE Unsil* 3(1):411–22.
- Spuches, C. M., & Coufal, J. E. (2000). Focusing on process to improve learning: A case study of instructional research and development. *Innovative Higher Education*, 24(3), 183–197. Retrieved from <http://www.scopus.com/inward/record.url?eid=2-s2.0-0013260759&partnerID=40&md5=3db85f063093d6b56f556ba53a9dea08>
- Sugiarto, M. (2002). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(I), 1–26.
- Sujoko, & Soebiaturo, U. (2007). Shareholding Structure influence Leverage Factor Internal And External Factors Against Value Company (empirical study on the manufacturing and non-manufacturing companies in Jakarta Stock Exchange). *Journal of Management and Entrepreneurship*, 9(1976), pp.41–48.
- Sulistiono. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Yuliana, Tanti. 2013. *Analisis Pengaruh DER dan Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011)*, Universitas Negeri Surabaya.