

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

SILVIA ANGGRENI
MUNGIYATI

STIE Trisakti
Silviaanggreni201450029@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to examine the factors that influence firm value. The independent variables are managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, profit growth, firm size, leverage. The dependent variable is firm value measured by price book value. The object are manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from the period of 2014 to 2016. This study used 66 samples and samples selection procedure used purposive sampling. Data were analyzed using multiple regression method. The result of this study indicate that profitability, profit growth, firm size has influence toward price book value. Other variables such as managerial ownership, institutional ownership, capital structure, leverage have no influence toward price book value.*

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, profit growth, firm size, leverage, price book value

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan 2016. Penelitian ini menggunakan 66 sampel dan prosedur pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap *price book value*. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *price book value*.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, leverage, price book value

PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini, perkembangan dalam dunia bisnis sangatlah pesat. Hal ini terjadi karena adanya perdagangan bebas di kawasan ASEAN atau dikenal dengan istilah *Asean Economic Community* (AEC) atau

Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sudah diresmikan di Indonesia pada akhir tahun 2015, dimana perusahaan asing dapat secara langsung masuk ke negara-negara ASEAN yang melakukan perjanjian.

Pasar bebas ASEAN atau yang sering disebut dengan MEA adalah pasar ideal yang dimana seluruh keputusan ekonomi, dan aksi individu berhubungan dengan barang, uang, dan jasa akan berlangsung secara bebas di pasar ASEAN. Dengan masuknya pasar bebas ASEAN tersebut, maka banyak kompetitor asing yang masuk ke dalam negeri. Masuknya kompetitor asing telah mengharuskan perusahaan yang ada di Indonesia untuk lebih meningkatkan kinerjanya, agar kinerja keuangannya dapat menarik minat para investor. Salah satu kinerja keuangan yang cukup penting adalah nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Ketidakkonsistenan dari hasil penelitian sebelumnya menjadi motivasi penulis untuk mengambil topik ini. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Rasyid (2015) mengenai "*Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*".

Berdasarkan uraian di atas mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia".

Agency Theory

Agency theory (teori keagenan) muncul karena ada perbedaan antara pemilik dan yang mengelola (manajer). *Agency theory* terjadi karena ada dua konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) selaku sebagai pelaku utama.

Agency theory muncul dari adanya *agency problem*. *Agency problem* muncul karena manajer bekerja tidak sesuai dengan harapan pemegang saham. *Agency problem*

juga dapat timbul karena manajer kepemilikannya tidak mencapai seratus persen lagi. Menurut Fama dan Jensen (1983) dalam Harjito (2012, 97-98) menyatakan bahwa terdapat dua cara penyelesaian *agency problem* yaitu bergabung dengan pembagian menanggung risiko dan pengawasan. Apabila kedua belah pihak (pemilik dan manajer) sama-sama menanggung risiko yang sama banyak, maka kepentingan manajer pada hakekatnya juga kepentingan diri pemilik. Artinya, tindakan yang dilakukan oleh manajer semata-mata untuk kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu kontrak kerjasama yang berisi kesepakatan antara pemilik dan manajer akan berlaku secara efektif karena seorang manajer yang rasional secara ekonomi akan bertindak untuk kepentingan pemilik. Jika risiko dibagi secara optimum, manajer tersebut dapat memperoleh manfaat dengan menolak tanggung jawabnya kepada pemilik. Sehingga, suatu cara pengawasan dalam bentuk intensif adalah diperlukan untuk memastikan bahwa manajer bertindak mengikuti kontrak yang telah disetujui bersama. *Agency problem* yang tidak dapat diselesaikan akan melibatkan biaya, seperti biaya dikeluarkan untuk menentukan bahwa manajer bertindak untuk kepentingan pemilik, yaitu biaya untuk tujuan pengawasan dan pemberian penghargaan kepada manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa terdapat tiga jenis biaya agensi *ex post*, yaitu: *Monitoring cost*, *Bonding cost*, *Residual cost*.

Nilai Perusahaan

Rasyid (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan berkaitan erat dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, tapi seterusnya untuk

prospek perusahaan di masa depan. Harga saham pada umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut Alfinur (2016), kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer mempunyai saham perusahaan. Sehingga dalam hal ini manajer sebagai pengelola perusahaan juga pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Menurut Jensen and Meckling (1976), tentang peran manajer yang memiliki saham akan mempunyai kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya.

Rasyid (2015), berpendapat bahwa salah satu mekanisme yang digunakan untuk memecahkan *agency problem* yaitu meningkatkan kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan manajerial maka *agency cost* akan menurun, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁ : Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut Rasyid (2015), kepemilikan institusional adalah proposi pemegang saham dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, kepemilikan saham lainnya kecuali anak perusahaan (*subsidiaries*), dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Menurut Faizal (2004) dalam Perdana dan Raharja (2014), semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen, dan dengan proporsi kepemilikan institusional yang besar maka akan

menyebabkan biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Kepemilikan institusional memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Rasyid (2015), berpendapat bahwa struktur modal adalah pilihan pembiayaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian investasi, dan meminimalkan resiko, dalam rangka untuk memaksimalkan tingkat pengembalian dan memaksimalkan keuntungan.

Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016), perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasi perusahaan akan mendapat penghematan pajak. Tetapi tidak dapat menggunakan hutang 100%, maka perusahaan harus dapat menentukan besarnya hutang, karena penggunaan hutang pada batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃ : Struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Purnama (2016) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba yang diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.

Menurut Saidi (2004) dalam Dewi dan Wirajaya (2013), menyebutkan bahwa pada dasarnya investor melakukan investasi untuk mendapatkan tingkat pengembalian. Jika semakin tinggi profit yang dapat dihasilkan perusahaan maka menyebabkan *return* yang didapat investor juga tinggi. Sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat di mata investor. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Profitabilitas memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Rasyid (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi bisnis dan melakukan pengembangan industri di mana perusahaan beroperasi.

Menurut Suastini *et al.* (2016), perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₅ : Pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Menurut Seftianne (2011) dalam Khumairoh *et al.* (2016), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan.

Menurut Novari dan Lestari (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₆ : Ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage dan Nilai Perusahaan

Menurut Sambora *et al.* (2014), *leverage* digambarkan untuk melihat bagaimana perusahaan menggunakan dana yang diperoleh untuk menghasilkan aset kembali. Syamsuddin (2002) dalam Khumairoh *et al.* (2016), kegunaan *leverage* untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Menurut Khumairoh *et al.* (2016), perusahaan menggunakan rasio *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, hal tersebut akan meningkatkan keuntungan para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar *return* atau penghasilan yang diharapkan. Sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇ : *Leverage* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 4 tahun, yaitu pada tahun 2013-2016 sebanyak 139 perusahaan. Hasil dari proses sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan sebanyak 66 perusahaan. Jumlah data yang digunakan menjadi sebanyak 198 data (lihat tabel 1).

Tabel 1 Hasil Proses Sampel

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 sampai 2016.	139	417
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.	(3)	(9)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan satuan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya.	(28)	(84)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba setelah pajak selama tahun 2013 sampai 2016.	(42)	(126)
Total perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian		66	198

Sumber: www.idx.co.id

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Menurut Rasyid (2015) untuk menghitung *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market Price pershare}}{\text{Book Value pershare}}$$

Book value per share dengan skala rasio dapat diformulasikan sebagai berikut (Weygandt *et al.* 2015, 569):

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Ordinary Shareholder's Equity}}{\text{Number of Ordinary Shares Outstanding}}$$

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kinerja dan motivasi karyawan dapat ditingkatkan dengan adanya kepemilikan manajerial, hal ini disebabkan oleh manajer yang akan lebih memikirkan dengan matang setiap tindakan yang akan diambilnya. Pengukuran kepemilikan manajerial ini mengadaptasi dari penelitian yang dilakukan

oleh Rasyid (2015) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Managerial Share Ownership}}{\text{Total of Circulated Shares}}$$

Menurut Claessens *et al.* (2002), kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap total saham yang beredar. Pengukuran kepemilikan institusional ini mengadaptasi dari penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Institutional Share Ownership}}{\text{Total of Circulated Shares}}$$

Menurut Keown *et al.* (2005, 85) dalam Prasetya *et al.* (2014), struktur modal adalah perpaduan sumber dana jangka panjang *long-term sources of funds* yang digunakan perusahaan. Dalam penelitian Rasyid (2015) pengukuran struktur modal menggunakan *debt*

to equity ratio (DER) yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Variabel profitabilitas diukur dengan rasio *return on equity* (ROE) sesuai penelitian Rasyid (2015). Rumus *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}}$$

Menurut Rasyid (2015) pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi bisnis dan melakukan pengembangan industri dimana perusahaan beroperasi. Variabel pertumbuhan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profit Growth} = \frac{\text{Net Income}_{(t)} - \text{Net Income}_{(t-1)}}{\text{Net Income}_{(t-1)}}$$

Menurut Khumairoh *et al.* (2016), ukuran perusahaan adalah besarnya suatu perusahaan yang diukur dengan jumlah aset perusahaan yang dilogartimakan. Variabel ukuran perusahaan diukur sesuai dengan penelitian Tahir dan Razali (2011) dalam

Suprianto dan Yunowo (2013), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{LOG}(\text{Total Assets})$$

Menurut Singapurwanto (2011) dalam Rudangga dan Sudiarta (2016), *leverage* juga bisa sebagai salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan. Dalam penelitian ini pengukuran *leverage* menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang diformulasikan sebagai berikut (Weygandt *et al.* 2015, 727):

$$\text{Debt to Total Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL PENELITIAN

Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 3,61348. Kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,03736. Kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,67743. Struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,86731. Profitabilitas (ROE) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,16621. Pertumbuhan perusahaan (PG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,62316. Ukuran perusahaan (FS) memiliki nilai rata-rata sebesar 12,34642. *Leverage* (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,39709 (lihat tabel 2).

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	198	0,08071	62,93107	3,61348	8,28846
MO	198	0,00000	0,37322	0,03736	0,08203
IO	198	0,00000	0,99413	0,67743	0,21138
DER	198	0,07088	5,20044	0,86731	0,80618
ROE	198	0,00063	1,43533	0,16621	0,21072
PG	198	-0,98485	52,72858	0,62316	4,25653
FS	198	11,12640	14,41806	12,34642	0,69807
DAR	198	0,06619	0,83872	0,39709	0,17960

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	B	Sig.
(Constant)	-13,688	0,007
MO	5,580	0,176
IO	-0,448	0,768
DER	-0,187	0,760
ROE	35,243	0,000
PG	-0,126	0,024
FS	0,798	0,033
DAR	4,860	0,080

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai koefisien sebesar 5,580 dengan nilai signifikansi sebesar 0,176 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan nilai rata-rata kepemilikan manajerial yang relatif rendah, sehingga menunjukkan bahwa kepentingan manajemen dan pemilik tidak paralel yang dapat menimbulkan konflik karena informasi yang dimiliki manajemen tidak sebanding informasi yang dimiliki oleh pemilik (Rasyid 2015).

Kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai koefisien sebesar -0,0448 dengan nilai signifikansi sebesar 0,768 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan pihak institusi sebagai pemilik saham perusahaan belum efektif dalam melaksanakan kontrol dan

memonitoring terhadap manajemen (Perdana dan Raharja 2014).

Struktur modal (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,187 dengan nilai signifikansi sebesar 0,768 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan utang dari pada modal untuk memperbesar struktur modal. Pada titik tertentu, peningkatan utang keuangan perusahaan menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tidak cukup sehat untuk mendanai kesejahteraan bisnisnya (Rasyid 2015).

Profitabilitas (ROE) memiliki nilai koefisien sebesar 35,234 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan perkembangan nilai profitabilitas

perusahaan selalu meningkat, sehingga menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik karena ada potensi untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, untuk meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga secara tidak langsung meningkatkan permintaan saham perusahaan dan juga mempengaruhi nilai perusahaan (Rasyid 2015).

Pertumbuhan penjualan (PG) memiliki nilai koefisien sebesar -0,126 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang terus bertumbuh memerlukan tambahan pendanaan yang cukup besar untuk kegiatan investasi, sehingga perusahaan akan direspon negatif oleh investor (Suwardika dan Mustanda 2017).

Ukuran perusahaan (FS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,798 dengan nilai signifikansi sebesar 0,033 dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Diakrenakan besarnya skala suatu perusahaan dapat memberikan kemudahan dalam mendapatkan kredit. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik (Nugraha 2013).

Leverage (DAR) memiliki nilai koefisien sebesar 4,860 dengan nilai signifikansi sebesar 0,080 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba diatahan dan modal saham dari pada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai

aktivanya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Proporsi hutang yang rendah menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Novari dan Lestari 2016).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian, yaitu (1) Dalam variabel dependen nilai perusahaan menggunakan pengukuran *market price pershare* dibagi *book value pershare*; (2) Periode penelitian yang terbatas dengan jangka waktu tiga tahun sehingga tidak dapat mewakili keadaan yang sebenarnya terjadi; (3) Penelitian ini hanya menggunakan tujuh variabel independen; (4) Variabel *return on equity* mengalami masalah heteroskedastisitas. Rekomendasi bagi penelitian selanjutnya yaitu (1) Dalam variabel dependen dapat menggunakan pengukuran seperti *closing price* dikali jumlah saham beredar ditambah total utang dibagi total aset dan *market price pershare* dibagi *earning pershare*; (2) Memperpanjang periode penelitian agar dapat mewakili keadaan yang sebenarnya; (3) Menambahkan variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti komite audit dan perputaran aset tetap; (4) Untuk mengatasi heterokedastisitas dapat melakukan transformasi data atau dengan cara menambah jumlah data sampel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya.

REFERENCES:

- Alfinur. 2016. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Listing di BEI." *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), 44-50. <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/JEKO>.
- Claessens, S., S. Djankov, J.P.H. Fan, and L.H.P. Lang, (2002), Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372. <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article>.
- Harjito, D. Agus. 2012. *Dasar-Dasar Teori Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: EKONISIA.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 305-360.
- Khumairoh, Nawang Kalbuana, dan Henny Mulyati. 2016. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan." *Syariah Paper Accounting FEB UMS (Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper)* 71-81. <http://publikasiilmiah.ums.ac.id>.
- Meidiawati, Karina, dan Titik Mildawati. 2016. "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1-16. <http://ejournal.stiesia.ac.id/jira/article>.
- Novari, Putu Mikhy, dan Putu Vivi Lestari. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate." *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671-5694. <http://download.portalgaruda.org/article.php>.
- Nugraha, Ian. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1a-9), 1-20. <http://tsm.ac.id/JBA/JBAVOL15>.
- Perdana, Ramadhan Sukma, dan Raharja. 2014. "Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan." *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1-13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Prasetya, Ta'dir Eko, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang. 2014. "Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI." *Jurnal EMBA*, 2(2), 879-889. <http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php>.
- Purnama, Hari. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 11-21. <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansi>.
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth towards Firm Value." *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4), 25-31. [http://ijbmi.org/papers/Vol\(4\)4](http://ijbmi.org/papers/Vol(4)4).
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede, dan Gede Merta Sudiarta. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422. <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article>.
- Sambora, Mareta Nurjini, Siti Ragil Handayani, dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 1-10. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index>.
- Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dan Henny Rahyuda. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan

- Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172. <http://download.portalgaruda.org/article.php>.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1).
- Supriyanto, dan Wisnu Yunowo. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Journal of Accounting and Management Research*, 8(1), 59-69. <http://ejournal.uib.ac.id/index.php/JA/article>.
- Suwardika, I Nyoman Agus, dan I Ketut Mustanda. 2017. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti." *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.
- Weygandt, Kimmel, dan Kieso. 2015. *Financial Accounting*. United States: John Willey and Sons, Inc.

