

MENAKAR DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Aditya Irfansyah¹, Aprih Santoso²
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
aprihsantoso@usm.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 32 sampel perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2018. Data dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Data yang berupa data sekunder diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian ini mengungkapkan kepemilikan manajerial dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R Square sebesar 31,2% berarti sebanyak 68,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini. Faktor-faktor lain tersebut antara lain : kepemilikan institusional, kebijakan hutang, keputusan investasi, struktur modal dan lainnya.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kebijakan dividen, Manajemen Laba, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, dividend policy and earnings management on firm value. This study used 32 samples of pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2018. Data were analyzed using multiple linear regression analysis techniques. Data in the form of secondary data was obtained from the Indonesia Stock Exchange website in the form of annual financial reports. The results of this study revealed managerial ownership and Dividend policy had no effect on firm value. Earnings management effect on firm value. Adjusted R Square value of 31.2% means as much as 68.8% is explained by other factors not included in this research model. Other factors include institutional ownership, debt policy, investment decisions, capital structure and others.

Keywords: *Managerial Ownership, Dividend Policy, Earnings Management, Firm Value*

PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka harus ada kerja sama antara pihak manajemen dengan shareholder (stakeholder). Namun pada kenyataan yang terjadi selama ini dalam menyatukan kepentingan kedua belah pihak tersebut sering menyebabkan masalah agensi. Nilai perusahaan dilihat dari *price to book value* (PBV), merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan saham lainnya. Hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan dan merupakan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Astriani (2014) menyatakan bahwa kekayaan pemegang saham dan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset.

Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang meningkat. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial yang mana pengelolaan perusahaan sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemilik tidak mampu lagi karena keterbatasannya mengendalikan perusahaan yang menjadi semakin besar dan kompleks. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk mengambil keputusan, dimana hal ini akan menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Dalam proses nilai perusahaan yang lebih maksimal akan muncul masalah kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*.

Problem antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu prosedur pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan

manajerial. Dewi dan Sanica (2017) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial, kepentingan agent dengan pemilik akan selaras dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba yang berkualitas. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Penelitian Nugroho (2017), Astriani (2014), Sugianto (2017), Warapsari (2016), Chilin dan Liao (2007), Juhandi (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sanica (2017), Budiarto dan Payamta (2014), Rahma (2014), Arfan, M dan Pasrah (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Para manajer memiliki kepentingan yang dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Selain itu nilai perusahaan dipengaruhi oleh manajemen laba, Salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan adalah informasi mengenai laba perusahaan. Laba dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan, dengan melakukan *earning power*, dan memprediksi laba pada masa yang akan datang. Proses manajemen laba tersebut dilakukan manajer perusahaan dengan tujuan agar investor terpengaruh dan tertarik dalam melakukan investasi. Perusahaan yang mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba, cenderung harga sahamnya juga akan meningkat. Jika perusahaan memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar dan akan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan (Antula, 2017). Dalam mengurangi terjadinya tindakan manajemen laba, maka perusahaan perlu menerapkan mekanisme *good corporate*

Tabel 1. PBV Perusahaan Sub sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI

Kode Emiten Perusahaan	2016	2017	2018
PT. Darya-Varia Laboratoria	0.214	0.249	0.293
PT Indofarma	0.043	0.077	0.091
PT Kimia Farma	0.057	0.049	0.057
PT Kalbe Farma	0.006	0.005	0.004
PT Merck	5.415	0.911	0.867
PT. Pyridam Farma	0.000020	0.000020	0.000030
PT. Merck Sharp Dohme Pharma	4.632	4.167	1.454
PT Tempo Scan Pacific	0.051	0.042	0.029
Rata-rata	1.302	0.688	0.357

governance dalam sistem pengendalian dan pengelolaan perusahaan. Hasil penelitian Lesmana dan Sukartha (2017), Herawaty (2008), Anggraini (2011), Gill et al. (2013), Jiraporn et al. (2008), Wardani dan Hermuningsih (2012), Hwang et al. (2014), Susanto dan Christiana (2016) menyatakan bahwa manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Jefriansyah (2015), Etemadi and Sepasi (2007), Darwis (2012), Mukhtaruddin, dkk. (2014) menyatakan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan penelitian.

Pengaruh dari nilai perusahaan selanjutnya yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan dan merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat (Anita, 2016). Hasil penelitian Anita (2016) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Mahpudin (2014) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Nelwan (2018) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Fenomena turunnya indeks harga saham industri farmasi selama tahun 2016-2018 setidaknya mengindikasikan bahwa laba saham yang diperoleh investor belum optimal artinya realisasi laba saham belum sesuai dengan laba yang diharapkan oleh investor. Kondisi ini tentunya dapat mempengaruhi perilaku investor dalam berinvestasi di pasar modal. Mengingat motif utama investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan laba yang maksimal. Berikut ini rincian data nilai rata-rata PBV pada perusahaan sub sektor farmasi.

Tabel di atas menunjukkan rata-rata nilai perusahaan memiliki angka tertinggi 1,302 % dan menurun menjadi 0.357 %. Semakin rendah nilai PBV menunjukkan semakin rendah harga saham. Hal tersebut berarti perusahaan tidak tumbuh jika dilihat dari harga sahamnya. Jika nilai perusahaan menurun maka bisa diindikasikan kemakmuran pemegang saham juga menurun.

Berdasarkan adanya inkonsistensi dari penelitian sebelumnya serta terjadinya nilai perusahaan yang menurun maka penelitian akan menguji kembali pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Astriani, 2014). Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan kepemilikan manajerial dengan harapan dapat mengurangi terjadinya *agency conflict* antara manajemen dan pemegang

saham. Karena para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer (Astriani, 2014).

Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Dewi dan Sanica, 2017). Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan salah satu cara untuk mengurangi kos keagenan dimana kepemilikan manajerial ini dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik. Kepemilikan manajerial merupakan besarnya kepemilikan saham yang di miliki oleh manajer.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut (Ferina dkk, 2015). Menurut Diani (2016) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu, peraturan hukum, faktor keuangan dan ekonomi mencakup posisi likuiditas, pembayaran pinjaman, tingkat penjualan aktiva, tingkat keuntungan. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil

(Ganar, 2018). Untuk mengukur dividen adalah *Dividend payout ratio* (DPR), karena *dividend payout ratio* mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. *Dividend payout ratio* sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk sehat dan tumbuh.

Manajemen Laba

Jefriansyah (2015) mendefinisikan manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, misalnya untuk memenuhi kepentingan sendiri atau meningkatkan nilai pasar perusahaan mereka. Manajemen laba sebagai berikut *earning management* terjadi ketika manajemen menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (Jefriansyah, 2015). Manajemen laba dilakukan dengan mempermainkan komponen-komponen akrual dalam laporan keuangan, sebab akrual merupakan komponen yang mudah untuk dipertainkan sesuai dengan keinginan orang yang melakukan pencatatan transaksi dan menyusun laporan keuangan perusahaan. beberapa motivasi terjadinya manajemen laba: motivasi pasar modal, penawaran saham perdana, motivasi kontraktual dan motivasi regulasi. Pola Manajemen laba dapat dilakukan dengan cara: penaikan laba (*income increasing*), yang dilakukan dengan menaikkan laba perusahaan lebih besar dari laba sesungguhnya jika manajer menginginkan kinerja perusahaan terlihat bagus. Penurunan laba (*income decreasing*), dilakukan Jika manajer

menginginkan kinerja perusahaan lebih rendah dari kinerja sesungguhnya, manajer dapat menurunkan laba perusahaannya. dan perataan laba (*income smoothing*), dilakukan dengan mengatur sedemikian rupa laporan keuangannya jika manajer ingin labanya tidak bergerak secara fluktuatif, sehingga laba terlihat merata selama periode-periode tersebut (Lestari dan Nigrum, 2018).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset (Astriani, 2014). Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer ataupun komisaris. Menurut *Signalling theory*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh peluang investasi, dimana keputusan investasi yang tepat merupakan sinyal positif terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang, salah satunya indikatornya adalah meningkatkannya harga saham (Alza, 2018).

Hubungan Logis Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Teori agensi mengungkapkan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat mengendalikan konflik agensi yang terjadi antara pemilik modal dan manajer. Dengan saham yang dimilikinya, manajer akan mensejajarkan kepentingannya dengan kepentingan para pemilik modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Rahma, 2014). Kepemilikan manajerial sangat

berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena prosentase kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen akan menjadi motivasi dalam menentukan besarnya praktik nilai perusahaan yang akan dilakukan oleh agent. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dari sisi *the contracting theory approach*. Menurut teori ini prosentase kepemilikan manajerial yang optimal untuk mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Budiyanto dan Payamta, 2014). Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil. Manajer berusaha memaksimalkan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer didalam perusahaan maka semakin besar maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Astriani, 2014).

Kepemilikan manajerial dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga semakin meningkatkan proporsi kepemilikan saham

manajerial maka semakin baik kinerjanya yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Pratiwi, 2016).

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu peneliti Anita (2016), Astriani (2014), Pratiwi (2016) yang mana hasil penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Harga untuk saham-saham yang diobservasi akan meningkat jika Kebijakan Dividen naik, karena harga saham merupakan proksi dari Nilai Perusahaan. Temuan tanda positif dan signifikan dari Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia sensitif terhadap pembayaran dividen (Mahpudin, 2014). Hasil penelitian kebijakan dividen yang diukur dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 (Ferina dkk, 2015). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur dividen adalah *Dividend payout ratio* (DPR), karena *dividend payout ratio* mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. *Dividend payout ratio* sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham, tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk sehat dan tumbuh. Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi (Septariani, 2016). Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Besarnya dividen yang

dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan pengaruh positif kepada investor. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi (Hidayat, 2013). Pembayaran dividen yang tinggi menjadikan daya tarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena tingkat pengembalian yang diperoleh akan cepat untuk pengembalian modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan tingkat pengembalian dividen yang tinggi mampu membiayai kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor. Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu menurut Hidayat (2013), Septarini (2016), Ferina dkk. (2015) yang memiliki hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (principal) dengan agen selaku pengelola (manajemen perusahaan) yang timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Konflik keagenan yang mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, sehingga mengakibatkan rendahnya

kualitas laba dimana dampaknya menurunkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba tersebut berakibat pada kesalahan pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang. Tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan melakukan manajemen laba para manajemen perusahaan dapat mengatur apakah tahun ini mereka menginginkan kinerja perusahaan lebih rendah dari kinerja sesungguhnya atau sebaliknya (Lestari dan Ningrum, 2018). Manajer ketika melakukan praktik manajemen laba juga dapat melakukannya dengan cara menurunkan laba yang dilaporkan untuk memperoleh keuntungan tertentu. Faktor yang memotivasi manajer melakukan praktik manajemen laba melalui penurunan laba adalah untuk mengurangi tingkat visibilitas perusahaan untuk kemudian dapat memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah, untuk mengurangi pajak yang harus dibayar, dan untuk memaksimalkan bonus yang didapatkan pada periode mendatang (Lesmana dan Sukartha, 2017). Investor dan kreditor menggunakan informasi laba sebagai salah satu informasi untuk menentukan nilai perusahaan. Manajemen laba yang dilakukan manager perusahaan akan mengakibatkan laba yang disajikan tidak menggambarkan keadaan ekonomi perusahaan yang sebenarnya yang dapat menyesatkan investor dalam menilai perusahaan. Sebagai contoh, manager melakukan manage-men laba dan melaporkan laba padahal sebenarnya perusahaan rugi, laba akan direaksi oleh pasar sehingga harga pasar naik dan nilai perusahaan meningkat, padahal sebenarnya nilai pasar turun karena kinerja perusahaan tidak baik. Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu menurut Jefriansyah (2015), Ustman (2016) bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis sebagai berikut:

H3 : Manajemen Laba Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018.

Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sample* dengan kriteria :

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2018 berjumlah 12 perusahaan.
2. Secara periodik menerbitkan laporan keuangan dan Membagikan deviden berturut-turut secara berturut-turut sejak tahun 2015 - 2018 berjumlah 8 perusahaan.

Dengan kriteria tersebut maka 8 perusahaan dengan laporan keuangan Selma tahun 2015-2018, sehingga sampel sebanyak (8 perusahaan x 4 periode) = 32 sampel.

Metode Analisis Data

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian dilakukan dalam model estimasi digunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi.

Model Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda, dengan rumus :

$$NP = a + \beta_1KM + \beta_2KD + \beta_3ML + e$$

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini menggunakan Uji statistik t dan F.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan sub sektor farmasi terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015 – 2018 adalah : (1) PT Darya-Varia Laboratoria. (2) PT Indofarma (PERSERO). (3) PT Kimia Farma (PERSERO). (4) PT Kalbe Farma, Tbk. (5) PT Merck Tbk. (6) PT Prydam Farma Tbk. (7) Merck Sharp Dohme. (8) Tempo Scan Pacific Tbk.

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.83983301
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.041
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.769
Asymp. Sig. (2-tailed)		.597

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data

Tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,768 dengan signifikansi sebesar 0,597. Hal ini dimaknai bahwa H₀ diterima (Signifikansi 0,597 > alpha 0,05) yang menunjukkan bahwa data residual dalam analisis mempunyai distribusi yang normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	.960	1.041
DPR	.963	1.044
DAit	.999	1.001

Tabel 3 diketahui bahwa hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai tolerance > 0.10 dan nilai variance inflation factor (VIF) < 10. Nilai tolerance variabel KM sebesar 0,960, variabel DPR sebesar 0,963, variabel DAit sebesar 0,999. Sedangkan nilai VIF variabel KM sebesar 1,041, variabel DPR sebesar 1,044, variabel DAit sebesar 1,001. Berdasarkan hasil

uji multikolinieritas tersebut, maka tidak terdapat multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
1 (Constant)	4.246	.000
KM	-1.680	.104
DPR	-1.242	.224
DAit	1.128	.269

Dari tabel 4 disimpulkan bahwa nilai signifikansi KM (0,104), DPR (0,224) dan DAit (0,269) > 0,05 maka hasil regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji AutokorelasiTabel 5. Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.24639
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Case	32
Z	1,258
Asymp. Sig. (2-tailed)	.208

Tabel 5 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05, sehingga model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

Model Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	2.325	1.982
KM	-4.655	9.260
DPR	.017	.071
DAit	.755	1.388

Dari tabel 6 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 2,325 - 4,655 \text{ KM} + 0,017 \text{ DPR} + 0,755 \text{ DAit} + e$$

Dari persamaan regresi, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta

Nilai a atau konstanta sebesar positif 2,325 maksudnya apabila nilai kepemilikan manajerial (KM), Kebijakan Dividen (DPR) dan manajemen laba (DAit) sama dengan nol, maka skor nilai perusahaan senilai 2,325.

2. Kepemilikan Manajerial (X1)

Variabel kepemilikan manajerial nilai koefisien sebesar -4,655 yang berarti bahwa jika variabel kepemilikan manajerial mengalami penurunan satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

3. Kebijakan Dividen (X2)

Variabel kebijakan dividen sebesar 0,017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa jika variabel independen lain yakni manajemen laba dan kepemilikan manajerial tetap maka setiap kenaikan 1 satuan kebijakan dividen akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan sebanyak 0,017.

4. Manajemen Laba (X3)

Variabel manajemen laba nilai koefisien sebesar 0,755 yang berarti bahwa jika variabel manajemen laba mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,755 satuan.

5. Error

Nilai Error sebesar 1,982 artinya, sedikit atau banyak, keputusan penolakan atau penerimaan hipotesis mengandung kemungkinan terjadinya kesalahan. Semakin kecil kemungkinan terjadinya kesalahan maka kepercayaan terhadap keputusan akan semakin besar. Besarnya peluang melakukan error disebut taraf signifikansi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linear berganda didapat nilai koefisien regresi sebesar -4,655. Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai t hitung sebesar - 1,214 dengan signifikansi 0,104 > 0,05 serta untuk nilai t hitung negatif, maka Ho diterima yang menggambarkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linear berganda didapat nilai koefisien regresi sebesar 0,017. Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai t hitung sebesar 0,544 dengan signifikansi 0,224 > 0,05 maka Ho diterima yang menggambarkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba (DAit) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 6 hasil uji regresi linear berganda didapat nilai koefisien regresi

sebesar 0,755. Variabel manajemen laba mempunyai t hitung sebesar 1,128 dengan signifikansi 0,269. Nilai signifikansi > 0,05 serta untuk nilai t hitung positif, maka Ho diterima yang menggambarkan bahwa variabel manajemen laba (DAit) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Signifikansi (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		F	Sig.
1	Regression	.175	.912
	Residual		
	Total		

F hitung sebesar 0,175 dan signifikansi sebesar 0,912 > 0,05 artinya kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan manajemen laba secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjust R2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjust R2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.615 ^a	.378	.321	1.0170413

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R square 0.378, artinya nilai perusahaan dapat dijelaskan hanya sebesar 37,8 % oleh variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan manajemen laba, sedangkan, sisanya sebesar 62,2 % dijelaskan oleh faktor lain, seperti : kepemilikan institusional, kebijakan hutang, keputusan investasi, struktur modal dan lainnya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai t hitung sebesar -1,214 dengan

signifikansi 0,104. Nilai signifikansi > 0,05 serta untuk nilai t hitung negatif, maka Ho diterima yang menggambarkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang masih rendah, memicu tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajemen atau memicu tindakan lebih mementingkan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemilik. Tentunya hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi investor, karena dengan tindakan pihak manajemen yang lebih mementingkan kepentingan pribadi tentunya akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Nugroho (2017), Astriani (2014), Sugianto (2017), Warapsari (2016), Chilin dan Liao (2007), Juhandi (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Dewi dan Sanica (2017), Budiando dan Payamta (2014), Rahma (2014), Arfan, M dan Pasrah (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga merasa memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik kebijakan dividen (DPR) mempunyai t hitung sebesar sebesar 0,544 dengan signifikansi 0,224. Nilai signifikansi > 0,05 serta untuk nilai t hitung positif, maka Ho diterima yang menggambarkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil

ini konsisten dengan teori dividen tidak relevan Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Anita (2016), Nelwan (2016), Septariani (2016) dengan hasil penelitian bahwa Kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penemuan Mahpudin (2016), Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji Statistik variabel manajemen laba mempunyai t hitung sebesar 1,128 dengan signifikansi 0,269. Nilai signifikansi > 0,05 serta untuk nilai t hitung positif, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang menggambarkan bahwa variabel manajemen laba (DAit) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba dengan pola income increasing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi peningkatan laba tidak mengganggu konsistensi arus kas, sehingga pasar merespon informasi tersebut sebagai good news yang membuat meningkatnya harga saham perusahaan dan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti kemakmuran pemegang saham juga meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Lesmana dan Sukartha (2017), Herawaty (2008), Anggraini (2011), Gill et al. (2013), Jiraporn et al. (2008), Wardani dan Hermuningsih (2012), Hwang et al. (2014), Susanto dan Christiawan (2016) bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Jefriansyah (2015), Etemadi and Sepasi (2007), Darwis (2012), Mukhtaruddin, dkk. (2014) yang menyatakan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian.

Kesimpulan

1. Kepemilikan manajerial (KM) mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen (DPR) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Manajemen laba (DAit) mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya memberikan pengaruh sebesar 37,8 % terhadap nilai perusahaan sedangkan 62,2 % sisanya dijelaskan oleh faktor lain.
2. Laporan keuangan hanya tahun 2015-2018 sehingga kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Saran

1. Bagi Perusahaan perlu untuk memberikan porsi saham yang lebih tinggi bagi para manajer agar mereka memiliki wewenang dalam memberikan keputusan.
2. Bagi peneliti selanjutnya untuk menambah variabel penelitian untuk meningkatkan nilai R-Square dan perlu memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alza, RZ. 2018. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015)*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga, 3(1) : 396-415
- Anggraini, L. 2011. Analisis Dampak Discretionary Accruals terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi dengan

- Penerapan Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 1 (2) : 84-96
- Anita, A., A. Yulianto. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Management Analysis Journal*. 5 (1) : 17-23
- Antula, Junika. 2017. *Pengaruh Manajemen Laba dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*. *Jurnal EMBA*. 5(3) : 3262-3271
- Arfan, M dan Pasrah. 2012. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 2(2) : 125- 134
- Astriani, Eno Fuji. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Jurnal Akuntansi*. 2 (1) : 1-21
- Budianto, W., Payamta. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal ASSETS Akuntansi dan Pendidikan*. 3(1) : 4-13
- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. *Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies*. *Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*,: 698-704
- Darwis, Herman. 2012. Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (1) : 45-55
- Dewi, KR, Dan IG Sanica. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan di Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 2(1) : 1-26
- Diani, AF. 2016. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)*. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen (E-JRM)*. 6(01) : 1-13
- Etemadi, Hossein, dan Sepasi, Sahar. 2007. A Relationship between Income Smoothing Practices and Firms Value in Iran. *Iranian economic Review*, 13 (20) : 25-42
- Ferina, IS, Rina TDP,; I. Ismail. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntanika*, 2 (1) : 52-66.
- Ganar, YB. 2018. *Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017*. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*. 2(1) : 32-44
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, Harvinder S. Mand, and Neil Mathur. 2013. *Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firms*. *International Research Journal of Finance and Economics*, 116
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, Harvinder S. Mand, and Neil Mathur. 2013. *Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firms*. *International Research Journal of Finance and Economics*, 116, pp: 120-132.: 120-132.
- Herawaty, V. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10 (2) : 97-108
- Hidayat, A. 2013. *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada*

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi (ejournal unp). 1(3) : 1-27
- Hwang, Nen-Chen Richard, Jeng-Ren Chiou, Ming-Hsien Ethan Hsueh, and Chih-Chieh Hsieh. 2014. *How Does Earnings Management Affect Inovation Strategies of Firms?*. http://www.af.polyu.edu.hk/files/jiar2014/cs3p3_How%20Does%20Earnings%20Management%20Affect%20Innovation%20Strategies%20of%20Firms-%20May%202014.pdf. Diunduh tanggal 16 September 2016
- Jefriansyah. 2015. *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi (ejournal unp). 3(1) : 1-24
- Jiraporn, Pornsrit, Gary A. Miller, Soon Suk Yoon, and Young S. Kim. 2008. *Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective*. International Review of Financial Anal, 17, : 622-634.
- Juhandi, N. 2013. *The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]*. International Journal of Business and Management Invention, 2 (11) : 6- 18
- Lesmana, IPAS, dan Sukartha, IM. 2017. *Pengaruh Manajemen Laba Pada Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Burs Efek Indonesia Tahun 2012-2015*. E Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 19(2) : 1060-1087
- Lestari, N. dan SA. Ningrum 2018. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi*. Journal of applied accounting and taxation. 3(1) : 99-109
- Mahpudin, E. 2016. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. JRKA. 2(2) : 56 – 75
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. Journal of Business. Vol. 34 (4): 411-433.
- Mukhtaruddin, Y., Relasari, Bambang Bemby Soebyakto, A. Rifani Irham and Abukosim. 2014. *Earning Management, Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm's Value: Empirical Study on Manufacturing Listed on IDX Period 2010-2012*. Net Journal of Business Management, 2 (3) : 48-56
- Nelwan, A. 2018. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA , 6(4) : 2878 – 2887
- Nugroho, PA. 2017. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*, JEBA. 22(1) : 1-16
- Pratiwi, MI. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional. Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. e-Proceeding of Management. 3(3) 3191-3197
- Rahma, A. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dam Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. JBS. 23(2) : 45-69
- Senda, FD. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Nilai*

- Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen. 2(3) : 1-6
- Septariani, D. 2017. *Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015)*. Journal of Applied Business and Economics. 3(3) : 183-195
- Sugianto, S. 2016. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Kualitas Laba Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi, 12(1): 83 – 103
- Susanto, S dan Christiawan, Y.J. 2016. *Pengaruh Earnings Management terhadap Firm Value*. Business Accounting Review, 4 (1) : 205-216.
- Tangjitprom, Nopphon. 2013. *The Role of Corporate Governance in Reducing the Negative Effect of Earnings Management..* International Journal of Economics and Finance, 5 (3) : 213-220.
- Ustman. 2016. *Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Implementasi IFRS*. Neo Bis. 10(1)
- Warapsari, AAAU dan IGNA Suaryana. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 16(3) : 2288-2315
- Wardani, DK, dan Hermuningsih, Sri. 2012. *Earnings Management and Firm Value with Investment Opportunity Set (IOS) as Moderating Variable: Comparative Study in Indonesia and Malaysia*. The 13th Malaysia-Indonesia International Conference on Economic, Manajamen and Accounting (MIICEMA)
-

