

---

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN INTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Survei Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Telah Melakukan  
Emisi Saham Periode 2010 sampai dengan 2016 di Indonesia).

**Muhamad Ardi Nupi Hasyim<sup>1)\*</sup>, Arfian Adam<sup>2)</sup>**

1. *Institut Manajemen Koperasi Indonesia Bandung Jawa Barat, Indonesia*
2. *Universitas Padjadjaran Bandung Jawa Barat, Indonesia*

### ABSTRAK

Salah satu unsur penting dalam menilai perusahaan adalah bagaimana investor meyakini bahwa ia akan memperoleh manfaat dari perusahaan tempatnya berinvestasi. Jika perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun meningkat. Penelitian ini dilakukan dengan metode survei terhadap 50 perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham pada Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik komunikasi tidak langsung melalui instrumen berupa studi dokumentasi. Penelitian ini dilakukan dari bulan November 2016 dan berakhir pada bulan November 2017. Teknik pengolahan data dilakukan dengan Analisis Deskriptif dan Analisis inferensial yaitu *Analisis korelasi dan Regresi* dengan pendekatan *analysis of variance* (ANOVA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity*/ROE) menunjukkan kondisi yang baik, dengan rata-rata 12,17% setiap perusahaan, standar deviasi 14,24%; (2) Nilai Perusahaan yang diukur dari : (a) EMV (Nilai Pasar Ekuitas) yang merupakan hasil perkalian  $P(\text{Closing Price}) \times Q\text{shares}$  (Jumlah saham yang beredar); (b) Nilai buku dari total hutang (*Debt*); dan (c) Nilai buku dari total aktiva (*EBV*), menunjukkan kondisi yang baik, yaitu rata-rata 33,16%, standar deviasi 12,7%; (3) Uji hipotesis ini menunjukkan  $t_{\text{tabel}} \text{ sebesar } 2,356 < t_{\text{hitung}} \text{ sebesar } 5,402$  ( $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ ) artinya Kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) sebesar 37,8%, walaupun rendah namun cukup bermakna. Peneliti menyarankan untuk memperhatikan faktor-faktor seperti kebijakan investasi dan kebijakan dividen, karena hal ini diduga kuat mempengaruhi peningkatan harga saham, oleh karena itu terbukti bahwa nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur terhadap kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan.

**Kata kunci:** *Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Perusahaan Manufaktur*

- 
1. ardi.nupi@yahoo.com
  2. arfianadam10@gmail.com

### **ABSTRACT**

*One important element in assessing a company is how investors believe that it will benefit from the company it is investing in. If the company succeeds in posting a large profit rate, it will motivate investors to invest in stocks, so that stock prices and stock demand will increase. This research is conducted by survey method to 50 manufacturing companies that have done the stock emission on Indonesia Stock Exchange. Technique of data collecting is done by indirect communication technique through instrument in the form of documentation study. This research was conducted from November 2016 and ended in November 2017. Data processing technique is done by Descriptive Analysis and Inferential Analysis that is Correlation Analysis and Regression with approach of analysis of variance (ANOVA).*

*The results showed that: (1) The company's internal financial performance proportioned by its own return on equity (ROE) shows good condition, with an average of 12.17% per company, standard deviation of 14.24%; (2) Company Value measured by: (a) EMV (Equity Market Value) which is the product of P (Closing Price) x Qshares (Number of shares outstanding); (b) The book value of total debt (Debt); and (c) The book value of total assets (EBV), indicates good conditions, ie average 33.16%, standard deviation of 12.7%; (3) This hypothesis test shows  $t_{table} < t_{count} < 5,402 < t_{count} > t_{table}$  means that company's internal financial performance proportioned by return on equity (ROE) have positive and significant effect to firm value 37,8% although low but quite meaningful. The researcher suggested to pay attention to factors such as investment policy and dividend policy, because it is strongly believed to affect the increase of stock price, therefore it is proven that firm value to firm's internal financial performance proportioned by return on equity ROE) have a positive and significant effect.*

**Keywords:** *Financial Performance, Corporate Value, Manufacturing Company*

### **PENDAHULUAN**

Industri manufaktur di Indonesia dinilai sangat memprihatinkan dibanding sektor industri lainnya. Sektor industri manufaktur terus mengalami perlambatan hingga mencapai titik terendah pada triwulan ketiga tahun 2013 dengan pertumbuhan yang hanya 1,3 persen (Laporan LP3E-Kadin, 2013). Berbagai industri manufaktur, seperti otomotif, tekstil dan produk tekstil, industri perkayuan, elektronik, industri makanan, serta semen mengalami penurunan penjualan. Industri otomotif mengalami penurunan 47% selama triwulan I tahun 2013 dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya (2012). Berbagai industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia melaporkan kinerja triwulan pertama tidak begitu baik (BEI, 2013). Majalah Investor membuat survey emiten (perusahaan) terbaik berdasarkan sektor yang diperoleh dari hasil seleksi kinerja perusahaan. Indikator yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan, *Net Operating Margin (%)*, *Return On Equity (ROE)*, *Asset Turn Over*, Pertumbuhan Laba Usaha, Return, Volatilitas dan Likuiditas (Investor, 2013).

Pengaruh ROA, ROE, EPS, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, Rasio *Leverage*, dan DER terhadap *Return* saham (Kennedy:2003). Semakin tinggi kinerja keuangan yang biasanya diproksikan dengan rasio keuangan internal, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilihat seberapa berhasilnya manajemen perusahaan mengelola aset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Ulupui : 2007).

Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba (profitabilitas). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Struktur risiko keuangan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pratana, 2004). Demikian juga *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pernyataan tersebut mengatakan bahwa semakin baik kinerja keuangan internal yang diperoleh, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Andri dan Hanung:2007). Kinerja keuangan yang diukur dari ROA berpengaruh positif pada nilai perusahaan (Yuniasih dan Wirakusuma: 2007) ROE juga merupakan suatu *basic test* seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan uang investor dibandingkan dengan ROA yang hanya mengukur keefisienan suatu perusahaan dalam menghasilkan return dari asetnya (McClure, 1997).

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan internal terhadap nilai perusahaan menarik untuk diteliti, hasil akhir dari penelitian ini akan mengungkap kejelasan sejauhmana pengaruh kinerja keuangan internal perusahaan terhadap nilai perusahaan yang telah melakukan emisi saham periode 2010 sampai dengan 2016.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan permasalahan di atas, maka dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah kinerja keuangan internal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham periode 2010 sampai dengan 2016 di Indonesia.

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah penelitian ini, maka Tujuan yang ingin dicapai adalah memperoleh bukti empiric tentang besarnya pengaruh kinerja keuangan internal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham periode 2010 sampai dengan 2016 di Indonesia.

## **Kajian Teori Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan (Rusdin, 2008:139). Memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham diproksikan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah perkalian antara harga saham dengan jumlah lembar sahamnya (Keown, 2005). Pada dasarnya perusahaan memiliki tujuan lain selain memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun demikian, memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting bagi perusahaan.

Fama (1998) mengemukakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan sering kali dinyatakan dengan bentuk memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tujuan perusahaan tercakup di dalam kemakmuran pemegang sekuritas baik saham maupun obligasi. Sependapat dengan pendapat di atas, Weston dan Copeland (2006), mengemukakan bahwa nilai saham dapat dijadikan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas nilai perusahaan. Menurut Brealey dan jawab sosial ini, tidak semua perusahaan dapat melakukannya karena alasan bisa dan dibatasi oleh kekuatan pasar modal.

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh (Suranta dan Machfoedz : 2003). Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Nilai perusahaan dapat diamati melalui kemakmuran pemegang saham (*shareholders wealth*) (Wright dan Ferns: 2003). Nilai perusahaan merupakan harga saham. Alasan tersebut didasarkan pada konsep dasar manajemen keuangan dan penilaian perusahaan berdasarkan pada konsep pendekatan fundamental yang menyatakan bahwa nilai merupakan harga. Nilai perusahaan sama dengan harga yang bersedia dibayarkan oleh investor yang ingin memiliki bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Kepemilikan atas perusahaan tidak hanya kepemilikan atas aktiva perusahaan tetapi mencakup seluruh kewajiban perusahaan.

Harga saham di pasar modal yang dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan terbentuk didasarkan pada penilaian investor dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang baik antara lain dapat dilihat dari rendahnya risiko usaha dan risiko keuangan (*debt*). Kecilnya risiko tersebut akan meningkatkan harga saham (Rusdin, 2008:137). Dengan demikian memaksimalkan harga saham bukan berarti mengabaikan kepentingan *debtholders*. Karena perusahaan yang baik, juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang kepada *debtholders* (Ross, dkk, 2010).

Jika nilai perusahaan berjalan melebihi likuidasinya, maka perbedaannya disebut sebagai nilai pasar perusahaan. Menurut Myers (Rusdin, 2005:212), nilai perusahaan *going concern* tergantung pada strategi investasi di masa yang akan datang. Nilai buku yaitu nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi perusahaan. Aktiva dalam nilai buku diartikan sebagai sebuah perusahaan termasuk seluruh aktiva dan kewajibannya. Nilai pasar (*market value*) adalah harga jual suatu barang. Nilai buku perlembar saham adalah jumlah seluruh modal saham

biasa perusahaan, agio saham, dan akumulasi laba ditahan dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (*outstanding share*). Nilai pasar saham adalah nilai yang akan dibayar untuk selembar saham. Nilai ini bisa lebih atau kurang dari nilai buku saham. Karena nilai pasar tergantung pada laba perusahaan, sedangkan nilai buku mencerminkan nilai historis. Nilai pasar dapat dilihat melalui harga saham perusahaan yang terjadi di pasar bursa pada saat yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Nilai wajar (*intrinsic value*) merupakan nilai yang didukung oleh fakta misalnya aktiva, laba, dividen. Nilai wajar cenderung berubah-ubah dari tahun ke tahun karena faktor-faktor yang mempengaruhi berubah. Pada dasarnya konsep nilai wajar melibatkan penaksiran arus kas bersih dari sebuah aktiva dan penentuan tarif kapitalisasi yang sesuai (tingkat diskonto). Berdasarkan konsep struktur modal, nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar (Rusdin, 2005). Selanjutnya Miller dan Modigliani (2005) menjelaskan nilai pasar perusahaan tergantung pada dua komponen yaitu nilai sekarang aset yang dimiliki dan nilai sekarang dari prospek pertumbuhan di masa yang akan datang. Berdasarkan pada konsep Miller dan Modigliani (2005) tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan sama dengan total asset. Akan tetapi prospek pertumbuhan perusahaan hanya akan dapat diamati oleh pasar yang akan tercermin pada harga saham perusahaan. Di lain pihak, nilai perusahaan dapat juga dihubungkan dengan struktur modal yang diestimasi dengan menggunakan satu dari *standar valuation model*. Bila diasumsikan seluruh laba perusahaan (*earning*) dibayarkan sebagai dividen maka nilai perusahaan per lembar saham dapat diperoleh dengan membagi EPS (*earning per share*) dengan *required return* (Gitmandalam, 2007). Dengan menggunakan model *Zero-Growth valuation* diperoleh persamaan:

$$P_0 = \text{EPS}/K_s$$

dimana,  $P_0$  merupakan perkiraan nilai perusahaan per lembar saham (*per share value of the firm*),  $K_s$  merupakan *return* yang disyaratkan, yang ditetapkan berdasarkan biaya modal yang dihasilkan dari kombinasi sumber pendanaan yang dilakukan perusahaan.

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2006), penilaian perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *discounted cash flow approach*. Pendekatan ini lebih jauh dijelaskan oleh Weston dan Copeland (2006) dapat dilakukan dengan menggunakan dua cara yaitu *entity discounted cash flow model* dan *economic profit model*. Nilai menurut *entity discounted cash flow model* merupakan nilai yang dihasilkan dari operasional perusahaan dikurangi nilai hutang dan claim lainnya selain *common equity claim (preferred stock)*. Nilai yang dihasilkan dari pendapatan operasional dan hutang merupakan aliran kas yang didiskonto dengan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko dari arus kas tersebut. Nilai menurut model ini dapat digerakkan melalui *return on invested capital (ROIC)* dan tingkat pertumbuhan.

Penilaian perusahaan dengan *economic profit model* merupakan jumlah investasi modal ditambah premium yang sama dengan nilai sekarang dari penciptaan nilai setiap tahun di masa datang. Secara matematika *economic profit* dapat dirumuskan dengan persamaan berikut (Weston dan Copeland, 2006) :

$Economic\ Profit = Invested\ capital \times (ROIC - WACC)$

$ROIC = Return\ on\ invested\ capital$

$WACC = Weighted\ average\ cost\ of\ capital$

Dengan menggunakan pendekatan ini nilai perusahaan dapat diperoleh:

NILAI = Investasi modal + nilai sekarang keuntungan ekonomi yang diperkirakan

dimana, keuntungan ekonomi yang diperkirakan dapat diperoleh dari *economic profit* dibagi dengan WACC. Pada akhirnya nilai ekuitas perusahaan merupakan nilai sekarang keuntungan ekonomi ditambah investasi modal ditambah nilai dari non operating investment dikurangi nilai hutang.

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2006) juga bisa menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q mengukur seberapa efektifnya manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonominya dalam kekuasaannya. Tobin's Q dalam penelitian ini diproksi dengan nilai pasar dari ekuitas ditambah nilai buku utang dibagi dengan nilai buku dari ekuitas ditambah nilai buku utang. Pengukuran ini juga sesuai dengan pandangan Himmelberg et.al. (1999)

### **Kinerja Keuangan Internal Perusahaan**

Ireland, Hoskisson, dan Hitt (2011) menjelaskan bahwa pengukuran kinerja di tingkat korporat lebih bersifat menyeluruh dan abstrak seperti menyangkut keuntungan, ROI, ROA maupun ROE atau total *turnover* dari tenaga kerja. Ukuran-ukuran tersebut tidak mempersoalkan skala perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA bisa diinterpretasikan sebagai hasil dari serangkaian kebijakan perusahaan dan pengaruh dari faktor-faktor lingkungan (Bertoneche dan Knight, 2001).

ROA (*Return on Assets*) diukur dari *net income* dibagi dengan total aktiva rata-rata. ROI (*Return on Investment*) dihitung dari laba operasi dibagi dengan aktiva operasi rata-rata. Laba operasi merupakan laba sebelum bunga dan pajak. Aktiva operasi adalah seluruh aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi, termasuk kas, piutang, aktiva, persediaan, tanah, gedung dan peralatan. Secara umum ROI merupakan tolok ukur kinerja yang paling umum digunakan (Bertoneche, March and Rory Knight, 2001). Penilaian kinerja keuangan merupakan sesuatu yang penting karena merupakan konsekuensi dari suatu keputusan ekonomi yang diambil dan suatu tindakan ekonomi. Kinerja keuangan menunjukkan perencanaan, implementasi serta evaluasi pelaksanaan strategi yang tercermin dari sasaran yang dapat diukur seperti *profitability ratio*, *Efisiency Ratio*, *Financial (leverage) Ratio*, and *Liquidity Ratios*.

Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi (Carton dan Hofer, 2006). Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder* (Carton dan Hofer, 2006). Peningkatan kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena

tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran atau memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan (Bodie, Kane, dan Marcus, 2006). Memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham diproksikan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan perkalian antara harga saham dengan jumlah lembar saham (Keown, dkk., 2006). Pada dasarnya terdapat tujuan lain dari bank selain memaksimalkan kekayaan pemilik bank, namun demikian memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting bagi bank yang telah melakukan emisi saham.

Menurut Putri (2009), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, rasio yang sering digunakan adalah ROE, yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996). ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2000). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

### **Objek Penelitian**

Perusahaan yang diamati adalah kelompok perusahaan yang tercatat di BEI (*Bursa Efek Indonesia*) sejak tahun 2010 hingga akhir tahun 2016, yang memiliki prasyarat dalam penelitian ini, yaitu:

- (1) Perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham sebelum 2010;
- (2) Perusahaan melakukan aktivitas penjualan saham (jumlah saham dan peredaran saham) selama kurun waktu 2010-2016;
- (3) Indikator yang terdapat pada semua variabel yang diteliti ditemukan pada Laporan Keuangan terpublikasi.

### **Metode yang digunakan**

Penelitian ini menggunakan Metode Survei Penjelasan (*Explanatory Survei Method*). Bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Walaupun uraiannya juga mengandung deskripsi, tetapi sebagai penelitian kuantitatif fokusnya terletak pada penjelasan hubungan antar variabel. Konsekuensi penelitian ini diperlukan operasionalisasi variabel yang lebih mendasar kepada indikator-indikatornya (Rusdin, 2006). Sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dalam penelitian ini digunakan Analisis Regresi Sederhana (*Simple Regression Analysis*), dengan alasan bahwa model ini merupakan pendekatan terintegrasi antara Analisis Korelasi (*Correlation Analysis*), yang dapat mengungkap keeratan hubungan antar variabel dan Analisis Regresi (*Regression*

*Analysis*), yang dapat mengungkap pola hubungan antar variabel, dan merupakan analisis antara analisis data dengan konstruksi konsep (Rusdin, 2006).

### Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini, terdapat dua variabel yang dioperasionalkan sebagai berikut:

- (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan internal yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Dari semua rasio fundamental yang dilihat oleh investor, salah satu rasio yang terpenting adalah ROE. ROE menunjukkan apakah manajemen meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat yang dapat diterima (Rusdin, 2008). Untuk memperoleh nilai ROE, dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih untuk pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$$

- (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q yang dikembangkan oleh White, dkk (Rusdin, 2003).

Tobin's Q diukur dengan rumus:

$$Q = (\text{EMV} + D) / (\text{EBV} + D)$$

Keterangan:

EMV (Nilai Pasar Ekuitas)	= P(Closing Price) x Qshares (Jumlah saham yang beredar)
D (Debt)	= Nilai buku dari total hutang
EBV	= Nilai buku dari total aktiva

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang telah terdaftar di BEJ. Dipilihnya satu kelompok industri yaitu industri manufaktur sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bisa yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*), dan selain itu sektor manufaktur memiliki jumlah terbesar perusahaan dibandingkan sektor lainnya.

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel antara lain:

- (1) Semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010 sampai dengan 2016.
- (2) Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- (3) Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2010-2016, baik secara fisik maupun melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau pada *website* masing-masing perusahaan.
- (4) Memiliki data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.

## Hasil Penelitian

### Deskripsi Kinerja Keuangan Internal Perusahaan

Kinerja keuangan internal yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE). Dari semua rasio fundamental yang dilihat oleh investor, salah satu rasio yang terpenting adalah ROE. ROE menunjukkan apakah manajemen meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat yang dapat diterima. Guna memperoleh nilai ROE, dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih untuk pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$$

Kinerja keuangan internal pada perusahaan manufaktur yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini dan tercatat di BEI selama periode 2010 – 2016, seperti terlihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Rata-Rata Return on Equity (ROE)**  
**Periode 2010-2016**

NO.	KODE	RETURN ON EQUITY (ROE)	NO.	KODE	RETURN ON EQUITY (ROE)
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	19,77	26	LION	(1,88)
2	ALDO	(3,60)	27	LMPI	6,01
3	ALMI	20,28	28	LMSH	15,14
4	ARGO	31,36	29	LTLS	11,31
5	ASII	15,81	30	MLIA	12,61
6	AUTO	6,13	31	MTDL	11,17
7	BRAM	3,55	32	NIKS	12,15
8	BRNA	19,31	33	NIPS	6,17
9	BRPT	13,19	34	PICO	5,75
10	BTON	(1,24)	35	PRAS	15,94
11	CTBN	16,08	36	PSDN	9,57
12	ETWA	9,61	37	PTSN	5,94
13	GGRM	13,04	38	PYFA	6,97
14	HDTX	14,35	39	RDTX	11,20
15	IKAI	18,19	40	SKLT	5,51
16	IKBI	1,22	41	SRSN	8,71
17	INDF	18,05	42	SSTM	6,04
18	INDS	24,17	43	STTP	6,68
19	INTA	23,50	44	TBLA	11,84
20	JKSW	53,03	45	TBMS	11,43
21	JPRS	3,60	46	TCID	13,65
22	KBLM	16,08	47	TPIA	9,23
23	KDSI	18,19	48	ULTJ	10,68
24	KICI	7,89	49	UNTX	8,42
25	KKGI	11,66	50	YPAS	14,92

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Selanjutnya kinerja keuangan internal perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Kinerja Keuangan Internal Perusahaan**  
**Berdasarkan rata-rata dengan Proxi ROE**  
**Periode 2010-2016**

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total ROE	510	528	811	668	660	622	459	608
Average (AVG)	10,19	10,56	16,21	13,36	13,21	12,45	9,19	12,17
Standar Deviasi (STDEV)	11,20	17,63	16,55	13,63	17,81	16,15	11,96	14,24
Maximum Value (MAX)	41,57	59,52	67,61	58,63	65,44	65,23	53,42	58,06
Minimum Value (MIN)	(20,52)	(25,52)	(37,70)	(16,4)	(29,8 9)	(18,5 1)	(18,3 7)	(21,32)

*Sumber: Data diolah Penulis (2017)*

Merujuk pada tabel 2 tersebut, dapat diketahui bahwa tingkat pengembalian modal sendiri yang dialami perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 608%, dengan rata-rata 12,17% setiap perusahaan, standar deviasi 14,24%, nilai maksimum 58,06%, dan nilai minimum -21,32%.

Dengan kata lain nilai rata-rata ROE pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham mencapai 12,17%, artinya tingkat pengembalian modal sendiri pada perusahaan yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah memadai namun belum optimal.

### Deskripsi Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dengan rumus:

$$Q = (EMV + D) / (EBV + D)$$

*Keterangan:*

*EMV (Nilai Pasar Ekuitas) = P(Closing Price) x Qshares (Jumlah saham yang beredar)*

*D (Debt) = Nilai buku dari total hutang*

*EBV = Nilai buku dari total aktiva*

Merujuk pada rumus tersebut, maka hasil pengolahan data dengan bantuan jasa komputer dapat disajikan *total asset* atau aktiva, *total debt* atau hutang, jumlah yang beredar dan harga saham serta Nilai Perusahaan dari seluruh perusahaan yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Rata-Rata Total Asset (EBV)**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	TOTAL ASSET (EBV)	NO.	KODE	TOTAL ASSET (EBV)
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	5.463.781	26	LION	266.341
2	ALDO	505.876	27	LMPI	572.672
3	ALMI	1.505.766	28	LMSH	69.573
4	ARGO	1.648.776	29	LTLS	3.063.370
5	ASII	92.917.548	30	MLIA	4.205.633
6	AUTO	4.609.791	31	MTDL	1.138.494
7	BRAM	1.543.169	32	NIKS	692.119
8	BRNA	475.036	33	NIPS	322.376
9	BRPT	14.554.026	34	PICO	497.840
10	BTON	71.496	35	PRAS	494.259
11	CTBN	1.971.322	36	PSDN	341.604
12	ETWA	510.553	37	PTSN	820.714
13	GGRM	27.774.549	38	PYFA	100.404
14	HDTX	1.120.952	39	RDTX	714.015
15	IKAI	704.226	40	SKLT	195.870
16	IKBI	603.300	41	SRSN	366.076
17	INDF	37.801.755	42	SSTM	867.605
18	INDS	756.463	43	STTP	631.474
19	INTA	1.562.972	44	TBLA	3.027.277
20	JKSW	283.678	45	TBMS	1.168.834
21	JPRS	303.115	46	TCID	918.468
22	KBLM	428.351	47	TPIA	8.199.423
23	KDSI	527.250	48	ULTJ	1.717.365
24	KICI	94.055	49	UNTX	153.634
25	KKGI	390.897	50	YPAS	174.044

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Selanjutnya total asset perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 4 sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Total Asset Perusahaan**  
**Berdasarkan rata-rata Periode 2010-2016**

(dalam Rp Juta)

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total EBV	136.381.024	176.723.086	211.132.859	232.541.522	273.532.726	342.777.882	309.091.980	228.848.183
Average (AVG)	2.727.620	3.534.462	4.222.657	4.650.830	5.470.655	6.855.558	6.181.840	4.576.964
Standar Deviasi (STDEV)	8.792.945	10.326.075	12.921.738	14.132.784	17.510.314	23.221.659	19.786.655	14.414.829
Maximum Value (MAX)	57.929.290	63.520.000	80.740.000	88.938.000	112.857.000	153.521.000	127.528.410	92.917.548
Minimum Value (MIN)	33.674	26.879	61.988	69.784	78.200	87.419	88.366	69.573

*Sumber: Data diolah Penulis (2017)*

Merujuk pada tabel 4 tersebut, dapat diketahui bahwa total aktiva pada perusahaan yang disurvei menunjukkan angka Rp 228.848.183.000.000,- dengan rata-rata Rp 4.576.964.000.000,- setiap perusahaan, standar deviasi Rp 14.414.829.000.000,- nilai maksimum Rp 92.917.548.000.000,- dan nilai minimum Rp 69.573.000.000,-.

Dengan kata lain nilai rata-rata total aktiva pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham mencapai Rp 4.576.964.000.000,- artinya total aktiva perusahaan manufaktur yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah memadai namun belum optimal.

Selanjutnya total hutang (debt) yang terkait dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham, dapat disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Rata-Rata Total Hutang (Debt)**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	TOTAL HUTANG (Debt)	NO.	KODE	TOTAL HUTANG (Debt)
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	3.236.701	26	LION	47.901
2	ALDO	80.207	27	LMPI	177.854
3	ALMI	916.202	28	LMSH	30.534
4	ARGO	1.544.725	29	LTLS	2.155.599
5	ASII	45.838.407	30	MLIA	6.786.905
6	AUTO	1.389.813	31	MTDL	733.346
7	BRAM	402.811	32	NIKS	355.457
8	BRNA	277.705	33	NIPS	198.256
9	BRPT	6.579.482	34	PICO	352.313
10	BTON	13.958	35	PRAS	377.808
11	CTBN	974.692	36	PSDN	187.123
12	ETWA	189.952	37	PTSN	377.730
13	GGRM	9.926.690	38	PYFA	28.569
14	HDTX	533.525	39	RDTX	177.084
15	IKAI	383.301	40	SKLT	87.215
16	IKBI	133.860	41	SRSN	159.286
17	INDF	20.847.967	42	SSTM	591.828
18	INDS	542.983	43	STTP	227.163
19	INTA	1.102.316	44	TBLA	1.976.247
20	JKSW	672.929	45	TBMS	888.233
21	JPRS	80.254	46	TCID	86.536
22	KBLM	212.412	47	TPIA	3.753.606
23	KDSI	297.277	48	ULTJ	611.329
24	KICI	31.349	49	UNTX	305.975
25	KKGI	157.486	50	YPAS	65.648

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Selanjutnya total hutang perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Total Debt Berdasarkan rata-rata**  
**Periode 2010-2016**

(dalam Rp Juta)

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total Debt	76.534.595	94.084.990	117.704.370	116.791.888	130.589.850	166.933.567	147.566.531	117.106.543
Average (AVG)	1.530.692	1.881.700	2.354.087	2.335.838	2.611.797	3.338.671	2.951.331	2.342.131
Standar Deviasi (STDEV)	4.792.804	5.297.197	6.829.397	6.700.112	8.283.433	11.430.515	9.360.279	7.134.870
Maximum Value (MAX)	31.498.444	31.512.000	40.163.000	40.006.000	54.168.000	77.683.000	61.209.840	45.838.407
Minimum Value (MIN)	8.043	12.054	15.271	5.157	16.630	23.122	18.792	13.958

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Merujuk pada tabel 6 tersebut, dapat diketahui bahwa total hutang pada perusahaan yang disurvei menunjukkan angka Rp 117.106.543.000.000,- dengan rata-rata Rp 2.342.131.000.000,- setiap perusahaan, standar deviasi Rp 7.134.870.000.000,- nilai maksimum Rp 45.838.407.000.000,- dan nilai minimum Rp 13.958.000.000,-.

Dengan kata lain nilai rata-rata total hutang pada setiap perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham mencapai Rp 2.342.131.000.000,- artinya total hutang perusahaan manufaktur yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah cukup tinggi, yaitu mencapai rata-rata 51,17% dari rata-rata total aktiva perusahaan (Rp 2.342.131.000.000/ Rp 4.576.964.000.000).

Selanjutnya total equity (modal sendiri) yang terkait dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham, dapat disajikan pada Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Rata-Rata Total Equity**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	TOTAL EQUITY	NO.	KODE	TOTAL EQUITY
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	2.098.273	26	LION	218.440
2	ALDO	35.921	27	LMPI	394.817
3	ALMI	473.400	28	LMSH	39.040
4	ARGO	45.151	29	LTLS	813.652
5	ASII	35.131.858	30	MLIA	2.872.131
6	AUTO	3.164.589	31	MTDL	360.189
7	BRAM	1.043.503	32	NIKS	336.941
8	BRNA	194.255	33	NIPS	124.120
9	BRPT	7.248.849	34	PICO	136.938
10	BTON	57.531	35	PRAS	119.729
11	CTBN	990.552	36	PSDN	129.694
12	ETWA	320.494	37	PTSN	442.981
13	GGRM	17.807.654	38	PYFA	71.493
14	HDTX	587.427	39	RDTX	536.932
15	IKAI	325.037	40	SKLT	107.180
16	IKBI	396.172	41	SRSN	196.503
17	INDF	15.459.297	42	SSTM	274.338
18	INDS	213.420	43	STTP	394.477
19	INTA	382.466	44	TBLA	1.079.964
20	JKSW	2.344	45	TBMS	113.934
21	JPRS	263.179	46	TCID	823.657
22	KBLM	214.519	47	TPIA	3.526.814
23	KDSI	229.973	48	ULTJ	1.076.503
24	KICI	62.707	49	UNTX	152.341
25	KKGI	231.550	50	YPAS	107.952

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Selanjutnya total equity perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8**  
**Total Equity Berdasarkan rata-rata**  
**Periode 2010-2016**

(dalam Rp Juta)

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total Equity	58.601.546	53.418.809	57.191.361	118.337.596	143.877.459	176.488.584	162.581.529	101.430.876
Average (AVG)	1.195.950	1.068.376	1.143.827	2.366.752	2.877.549	3.601.808	3.251.631	2.028.618
Standar Deviasi (STDEV)	3.683.494	2.552.026	2.660.389	7.581.023	9.309.779	12.000.547	10.520.050	5.856.621
Maximum Value (MAX)	22.375.766	14.119.796	15.519.266	48.974.000	58.689.000	75.838.000	66.318.570	35.131.858
Minimum Value (MIN)	(353.602)	(388.604)	(418.519)	22.889	46.785	57.203	52.867	(2.344)

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Merujuk pada tabel 8 tersebut, dapat diketahui bahwa total modal pada perusahaan yang disurvei menunjukkan angka Rp 101.430.876.000.000,- dengan rata-rata Rp 2.028.618.000.000,- setiap perusahaan, standar deviasi Rp 5.856.621.000.000,- nilai maksimum Rp 35.131.858.000.000,- dan nilai minimum minus Rp 2.344.000.000,-.

Dengan kata lain nilai rata-rata total modal sendiri pada setiap perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham mencapai Rp 2.028.618.000.000,- artinya total modal sendiri perusahaan manufaktur yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah minim, yaitu mencapai rata-rata 44,32% dari rata-rata total aktiva perusahaan (Rp 2.028.618.000.000/ Rp 4.576.964.000.000).

**Tabel 9**  
**Rata-Rata Jumlah Saham Yang Beredar**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	Jumlah Saham Yang Beredar	NO.	KODE	Jumlah Saham Yang Beredar
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	4.464.571	26	LION	340.000
2	ALDO	526.729	27	LMPI	652.000
3	ALMI	995.000	28	LMSH	146.000
4	ARGO	906.857	29	LTLS	1.057.286
5	ASII	20.129.429	30	MLIA	995.000
6	AUTO	1.057.429	31	MTDL	378.000
7	BRAM	907.857	32	NIKS	255.000
8	BRNA	34.000	33	NIPS	136.000
9	BRPT	613.143	34	PICO	95.000
10	BTON	14.000	35	PRAS	34.000
11	CTBN	443.000	36	PSDN	252.000
12	ETWA	295.000	37	PTSN	466.000
13	GGRM	1.932.286	38	PYFA	43.000
14	HDTX	235.000	39	RDTX	695.000
15	IKAI	136.000	40	SKLT	178.000
16	IKBI	445.000	41	SRSN	238.000
17	INDF	5.176.286	42	SSTM	146.000
18	INDS	252.000	43	STTP	94.000

NO.	KODE	Jumlah Saham Yang Beredar	NO.	KODE	Jumlah Saham Yang Beredar
19	INTA	146.000	44	TBLA	917.857
20	JKSW	43.000	45	TBMS	37.000
21	JPRS	495.000	46	TCID	138.000
22	KBLM	278.000	47	TPIA	1.151.714
23	KDSI	236.000	48	ULTJ	969.286
24	KICI	13.000	49	UNTX	84.000
25	KKGI	195.000	50	YPAS	62.000

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Berdasarkan Tabel 9 tersebut, menunjukkan total saham yang terkait dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham.

Selanjutnya Total Saham Beredar perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 10 sebagai berikut:

**Tabel 10**  
**Total Saham Beredar Berdasarkan rata-rata**  
**Periode 2010-2016**

(dalam lembar)

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total	52.048.000	52.628.100	46.922.000	47.388.000	49.252.000	49.235.000	49.235.000	49.529.729
Average (AVG)	1.040.960	1.052.562	938.440	947.760	985.040	984.700	984.700	990.595
Standar Deviasi (STDEV)	3.370.778	3.068.453	2.952.660	2.953.594	2.778.968	2.779.021	2.779.021	2.924.170
Maximum Value (MAX)	23.558.000	20.558.000	20.558.000	20.558.000	18.558.000	18.558.000	18.558.000	20.129.429
Minimum Value (MIN)	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Merujuk pada tabel 10 tersebut, dapat diketahui bahwa total saham pada perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 49.529.729 lembar, dengan rata-rata 990.595 lembar setiap perusahaan, standar deviasi 2.924.170 lembar,- nilai maksimum 20.129.429 lembar, dan nilai minimum 13.000 lembar.

Dengan kata lain nilai rata-rata dari total saham pada setiap perusahaan manufaktur yang beredar mencapai 990.595 lembar,- artinya rata-rata dari total saham perusahaan manufaktur yang beredar cukup memadai, yaitu mencapai rata-rata 2,00% dari rata-rata total saham perusahaan (990.595 lembar / 49.529.729 lembar) yang beredar.

Selanjutnya harga saham (yang beredar) yang terkait dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham, dapat disajikan pada Tabel 11 sebagai berikut:

**Tabel 11**  
**Rata-Rata Harga Saham**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	Harga Saham	NO.	KODE	Harga Saham
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	4.426,67	26	LION	766,67
2	ALDO	1.845,00	27	LMPI	1.343,33
3	ALMI	2.535,00	28	LMSH	836,67
4	ARGO	2.130,00	29	LTLS	546,67
5	ASII	1.850,00	30	MLIA	875,00
6	AUTO	1.063,33	31	MTDL	1.203,33
7	BRAM	1.636,67	32	NIKS	675,00
8	BRNA	1.264,00	33	NIPS	675,00
9	BRPT	1.686,67	34	PICO	1.690,00
10	BTON	1.115,00	35	PRAS	715,83
11	CTBN	1.941,67	36	PSDN	1.813,33
12	ETWA	950,00	37	PTSN	1.300,00
13	GGRM	2.690,00	38	PYFA	410,00
14	HDTX	2.300,00	39	RDTX	1.100,00
15	IKAI	1.323,33	40	SKLT	1.230,00
16	IKBI	1.183,33	41	SRSN	750,00
17	INDF	1.475,00	42	SSTM	890,00
18	INDS	1.416,67	43	STTP	1.371,67
19	INTA	860,17	44	TBLA	1.716,67
20	JKSW	2.100,00	45	TBMS	675,00
21	JPRS	1.401,67	46	TCID	550,00
22	KBLM	4.200,00	47	TPIA	1.150,00
23	KDSI	1.200,00	48	ULTJ	1.150,00
24	KICI	1.300,00	49	UNTX	1.423,33
25	KKGI	890,00	50	YPAS	575,00

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Selanjutnya Harga Saham Beredar perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 12 sebagai berikut:

**Tabel 12**  
**Harga Saham Berdasarkan rata-rata**  
**Periode 2010-2016**

(dalam Rp /Lembar)

NO	TAHUN							AVG
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total	61.205	68.295	65.806	76.230	76.930	68.880	68.880	70.217
Average (AVG)	1.224	1.394	1.343	1.525	1.539	1.378	1.378	1.400,28
Standar Deviasi (STDEV)	666	937	703	1.312	1.374	734	734	954,33
Maximum Value (MAX)	4.200	4.200	4.200	9.200	9.700	4.200	4.200	5.950,00
Minimum Value (MIN)	410	410	410	410	410	410	410	410,00

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Merujuk pada Tabel 12 tersebut, dapat diketahui bahwa total harga saham pada perusahaan yang disurvei menunjukkan angka Rp 70.217/lembar, dengan rata-rata Rp.1.400,28/lembar setiap perusahaan, standar deviasi Rp 954,33/lembar,- nilai maksimum Rp 5.950,-/ lembar, dan nilai minimum Rp 410,-/ lembar.

Dengan kata lain nilai rata-rata dari harga saham pada setiap perusahaan manufaktur yang beredar mencapai Rp 1.400,28,-/ lembar,- artinya rata-rata dari harga saham perusahaan manufaktur yang beredar cukup memadai, yaitu mencapai rata-rata 1,99% dari rata-rata harga total saham perusahaan (Rp.1.400,28 / Rp 70.217) yang beredar.

Selanjutnya nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham, dapat disajikan pada Tabel 13 sebagai berikut:

**Tabel 13**  
**Rata-Rata Nilai Perusahaan**  
**Periode 2010-2016**

(Dalam Rp Juta)

NO.	KODE	NILAI PERUSAHAAN (Q)	NO.	KODE	NILAI PERUSAHAAN (Q)
		(AVERAGE)			(AVERAGE)
1	AKRA	0,3724	26	LION	0,1555
2	ALDO	0,1401	27	LMPI	0,2390
3	ALMI	0,3790	28	LMSH	0,3225
4	ARGO	0,4841	29	LTLS	0,4131
5	ASII	0,3304	30	MLIA	0,6174
6	AUTO	0,2317	31	MTDL	0,3920
7	BRAM	0,2075	32	NIKS	0,3396
8	BRNA	0,3690	33	NIPS	0,3813
9	BRPT	0,3113	34	PICO	0,4148
10	BTON	0,1659	35	PRAS	0,4333
11	CTBN	0,3310	36	PSDN	0,3564
12	ETWA	0,2719	37	PTSN	0,3158
13	GGRM	0,2633	38	PYFA	0,2229
14	HDTX	0,3228	39	RDTX	0,1999
15	IKAI	0,3527	40	SKLT	0,3120
16	IKBI	0,1828	41	SRSN	0,3041
17	INDF	0,3555	42	SSTM	0,4056
18	INDS	0,4182	43	STTP	0,2648
19	INTA	0,4136	44	TBLA	0,3951
20	JKSW	0,7038	45	TBMS	0,4318
21	JPRS	0,2153	46	TCID	0,0862
22	KBLM	0,3358	47	TPIA	0,3140
23	KDSI	0,3612	48	ULTJ	0,2628
24	KICI	0,2514	49	UNTX	0,6674
25	KKGI	0,2880	50	YPAS	0,2747

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Contoh:

$$\text{No. 1 } Q = \frac{(EMV + DEBT)}{(EBV + DEBT)} = \frac{(3,617,1233 + 3,236,701)}{(5,463,781 + 3,236,701)} = \frac{(3,240,318)}{(8,700,482)}$$

$$= 0,3724$$

Selanjutnya Nilai Perusahaan berdasarkan keseluruhan, rata-rata, variasi standar, nilai maksimum dan minimum selama periode 2010 sampai dengan 2016, dapat dilihat pada Tabel 14 sebagai berikut:

**Tabel 14**  
**Firm Value (FV) Berdasarkan rata-rata**  
**Periode 2010-2016**

KETERANGAN	DER	INV	MVE	Q	Q (%)
Average (AVG)	7,7025	4.576.963	681,3447	0,3316	33,16
Standar Deviasi (STDEV)	40,6113	14.414.829	747,7473	0,1207	12,07
Maximum Value (MAX)	287,1469	92.917.547	3.617,1233	0,7038	70,38
Minimum Value (MIN)	0,1051	69.572	21,3675	0,0862	8,62

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Merujuk pada Tabel 14 tersebut, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 33,16% setiap perusahaan, standar deviasi 12,7%, nilai maksimum 70,38, dan nilai minimum 8,62%.

Dengan kata lain nilai rata-rata setiap perusahaan manufaktur yang diobservasi mencapai 33,16%, artinya rata-rata dari nilai perusahaan manufaktur cukup memadai.

### Pengaruh Kinerja Keuangan Internal terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan internal yang diproksikan kepada tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity/ROE*) adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. ROE ini diduga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan sendiri dimaknai sebagai nilai suatu perusahaan yang menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan jasa komputer diketahui gambaran kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksikan oleh ROE dan Nilai perusahaan (*firm value*), sebagai berikut:

**Tabel 15**  
**Descriptive Statistics**  
**Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dan Nilai Perusahaan**

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
FIRM VALUE	33,1618	12,06556	50
Kinerja Keuangan Internal (Proxi ROE)	12,3020	8,79226	50

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS 21.01 (2017)

Selanjutnya hubungan antar kinerja keuangan intern perusahaan dengan nilai perusahaan dengan menggunakan analisis korelasi, dapat digambarkan dengan tabel sebagai berikut:

**Tabel 16**  
**Correlations Analysis**  
**Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dan Nilai Perusahaan**

		FIRM VALUE	ROE
Pearson Correlation	Firm Value	1,000	,615
	ROE	,615	1,000
Sig. (1-tailed)	Firm Value	.	,000
	ROE	,000	.
N	Firm Value	50	50
	ROE	50	50

*Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS 21.01 (2017)*

Berdasarkan Tabel 16 tersebut dapat diketahui bahwa hubungan antar Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dengan Nilai Perusahaan mencapai 61,5% ( $r=0,615$ ), dengan peluang untuk menolaknya atau salahnya 0% ( $p\text{-value}=0,000$ ), dan signifikan pada tingkat 95% ( $\alpha=0,05$ ).

Dengan kata lain hubungan antar Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dengan Nilai Perusahaan mencapai 61,5%, artinya hubungan yang terjadi antara hubungan antar Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dengan Nilai Perusahaan mencapai nilai yang positif dan berada pada kategori kuat. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) perusahaan memiliki hubungan yang searah dengan Nilai Perusahaan.

Selanjutnya besarnya pengaruh kinerja keuangan intern perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi, dengan alasan bahwa analisis regresi dapat memberikan gambaran pola hubungan dapat, dengan mendapatkan koefisien regresi, dan dapat diketahui besarnya pengaruh kinerja keuangan intern perusahaan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi.

Ringkasan hasil analisis regresi dapat digambarkan dengan Tabel 17, sebagai berikut:

**Tabel 17**  
**Model Summary**  
**Pengaruh Kinerja Keuangan Intern Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Model	R	R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
				R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,615 <sup>a</sup>	,378	9,61387	,378	29,178	1	48	,000

*Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS 21.01 (2017)*

Berdasarkan Tabel 17 tersebut dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) terhadap Nilai Perusahaan mencapai 37,8% ( $R^2=0,378$ ), dengan peluang untuk menolaknya atau salahnya 0% ( $p\text{-value}=0,000$ ), dan signifikan pada tingkat 95% ( $\alpha=0,05$ ).

Dengan kata lain pengaruh Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) dengan Nilai Perusahaan mencapai 37,8%, artinya pengaruh Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) terhadap Nilai Perusahaan mencapai nilai yang positif dan berada pada kategori rendah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pengaruh Kinerja Keuangan Intern (Proksi ROE) perusahaan terhadap Nilai Perusahaan belum optimal, dan diduga masih ada faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak diteliti pada penelitian ini, yang mencapai 62,2%.

Selanjutnya pola hubungan antar kinerja keuangan intern perusahaan dengan nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi, dapat digambarkan dengan tabel 18, sebagai berikut:

**Tabel 18**  
**Regression Coefficients<sup>a</sup>**  
**Model Pola Hubungan antara Kinerja Keuangan**  
**Dengan Nilai Perusahaan**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	b	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22,782	2,354		9,678	,000
ROE	,844	,156	,615	5,402	,000

a. Dependent Variable: Firm Value

Merujuk pada hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 18 tersebut, dapat diketahui pola hubungan dengan membuat persamaan sebagai berikut:

Dengan menggunakan prediksi  $FV=22,782+0,844ROE$ , maka Model persamaan kinerja keuangan intern perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$FV = 0,615ROE + 0,622$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dikatakan bahwa setiap perubahan nilai perusahaan kearah yang positif sebesar 61,5%, turut ditentukan oleh kenaikan kinerja keuangan intern perusahaan sebesar 100%. Dengan kata lain setiap kenaikan kinerja keuangan intern perusahaan sebesar 100% akan menentukan atau mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan sebesar 61,5%.

Dengan demikian peningkatan kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE ke arah yang lebih baik akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan kearah yang lebih baik pula, namun belum optimal. Hal ini terlihat dengan besarnya pengaruh yang ditunjukkan oleh koefisien determinasi yang hanya mencapai 37,8%.

Hipotesis menyatakan bahwa kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Value of a firm*) manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dengan kriteria terima  $H_0$  jika  $p\text{-Value} \geq \alpha$ , untuk menerima  $H_i$  jika  $p\text{-Value} < \alpha$ , hasil perhitungan memperlihatkan bahwa  $t=5,042$  pada nilai probability ( $p\text{-Value}=0,000$ )  $< \alpha=0,05$ .

Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan (*Value of a firm*) manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia **tidak dapat diterima**.

Dengan kata lain besarnya pengaruh kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Value of a firm*) manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebesar 37.8% positif dan signifikan.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity*/ROE) yang dialami perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 608%, dengan rata-rata 12,17% setiap perusahaan, standar deviasi 14,24%, nilai maksimum 58,06%, dan nilai minimum -21,32%. Nilai rata-rata ROE pada perusahaan manufaktur yang telah melakukan emisi saham mencapai 12,17%, artinya tingkat pengembalian modal sendiri pada perusahaan yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah memadai namun belum optimal.

Nilai rata-rata perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 33,16% setiap perusahaan, standar deviasi 12,7%, nilai maksimum 70,38, dan nilai minimum 8,62%. Dengan kata lain nilai rata-rata setiap perusahaan manufaktur yang diobservasi mencapai 33,16%, artinya rata-rata dari nilai perusahaan manufaktur cukup memadai.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan analisis korelasi dan regresi yang diajukan dan pengujian hipotesis yang menghasilkan *p-value*= 0,000 dan  $\alpha=0,05$ , maka pengujian hipotesis tersebut dikatakan signifikan. Besarnya pengaruh kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Value of a firm*) manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun kecil pengaruhnya, tetapi signifikan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan selain kinerja keuangan intern perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Suranta dan Machfoedz (2003) bahwa berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Nilai perusahaan sebagai dampak dari kinerja keuangan intern perusahaan yang diproksi oleh ROE perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang dicapai perusahaan diukur melalui tiga indikator, yaitu:

- (1) Kinerja keuangan internal perusahaan diukur dari tingkat pengembalian modal sendiri, melalui perbandingan antara Laba Bersih untuk pemegang Saham Biasa dan Ekuitas Saham Biasa;
- (2) Nilai Perusahaan diukur dari : (a) EMV (Nilai Pasar Ekuitas) yang merupakan hasil perkalian  $P(\text{Closing Price}) \times Q\text{shares}$  (Jumlah saham yang beredar); (b) Nilai buku dari total hutang (*Debt*); dan (c) Nilai buku dari total aktiva (*EBV*)

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang merujuk pada tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity*/ROE) pada perusahaan yang disurvei menunjukkan kondisi yang baik, dengan rata-rata 12,17% setiap perusahaan, standar deviasi 14,24%. Artinya tingkat pengembalian modal sendiri sebagai proksi atas kinerja keuangan internal perusahaan yang menjadi unit analisis pada penelitian ini sudah memadai namun belum optimal. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan internal perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian modal sendiri, melalui perbandingan antara Laba Bersih untuk pemegang Saham Biasa dan Ekuitas Saham Biasa, diduga kinerja keuangan internal perusahaan memiliki keterbatasan jika hanya memberikan proksi *return on equity* (ROE), seperti beban bunga, administrasi dan promosi perlu juga diperhatikan.
2. Nilai Perusahaan diukur dari : (a) EMV (Nilai Pasar Ekuitas) yang merupakan hasil perkalian  $P(\text{Closing Price}) \times Q(\text{shares})$  (Jumlah saham yang beredar); (b) Nilai buku dari total hutang (*Debt*); dan (c) Nilai buku dari total aktiva (*EBV*), menunjukkan rata-rata perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 33,16% setiap perusahaan, standar deviasi 12,7%, nilai maksimum 70,38, dan nilai minimum 8,62%. Dengan kata lain nilai rata-rata setiap perusahaan manufaktur yang disurvei hanya mencapai 33,16%, artinya rata-rata dari nilai perusahaan manufaktur cukup memadai.
3. Kinerja keuangan internal perusahaan diproksi oleh *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun pengaruhnya rendah (37,8%), namun cukup bermakna. Hal ini mengindikasikan bahwa masih ada faktor lain (62,2%) yang diduga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, seperti kebijakan investasi dan kebijakan dividen.

## Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian ini, penulis dapat rumuskan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Merujuk pada kesimpulan bahwa kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh tingkat pengembalian modal sendiri (*return on equity*/ROE) pada perusahaan menunjukkan kondisi yang sudah memadai namun belum optimal. Hal ini untuk memperhatikan kinerja keuangan internal perusahaan memiliki keterbatasan jika hanya memberikan proksi *return on equity* (ROE), seperti beban bunga, administrasi dan promosi perlu juga diperhatikan, melalui pengkajian yang mendalam melalui penelitian.
2. Nilai Perusahaan diukur dari nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang (*Debt*); dan nilai buku dari total aktiva (*EBV*), menunjukkan rata-rata perusahaan yang disurvei menunjukkan angka 33,16% setiap perusahaan, menunjukkan angka cukup memadai, namun belum optimal, maka disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor seperti kebijakan investasi dan kebijakan dividen, karena hal ini diduga kuat mempengaruhi peningkatan harga saham.

3. Kinerja keuangan internal perusahaan yang diproksi oleh return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun pengaruhnya rendah yaitu hanya 37,8%, meskipun cukup bermakna. Disarankan untuk memperhatikan faktor lain (62,2%) yang diduga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, seperti kebijakan pendanaan dengan cara meningkatkan rasio yang menggambarkan kebijakan hutang, dan kebijakan investasi dengan cara meningkatkan pertumbuhan asset.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi., Alex Kane., dan Alan J. Marcus. (2006). *Investments* (Investasi diterjemahkan oleh: Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Bertoneche, March and Rory Knight, (2002). *Financial Performance*. Boston: Butterworth Heinemann.
- Bursa Efek Indonesia (BEI), (2013). *Investasi dalam Industri Manufaktur*. <http://www.duniainvestasi.com/bei/>
- Brigham, Eugene F dan Louis C. Gapenski, (2005). *Financial Management Theory and Practice*. New York : The Dryden Press International Edition, 11<sup>th</sup> edition. USA: Thomson Southwestern.
- Carlson, S.J. and Bathala, C. (1997). Ownership differences and firms' income smoothing behavior. *Journal of Business Finance and Accounting*
- Carton, Robert B., and Charles W. Hofer, (2006). *Measuring Organizational Performance*. USA: Edward Elgar Publishing Limited.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. (2007). Kepemilikan Manajeral : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, Mei 2007
- Cooper, Donald R, and Pamela S.Schindler, (2006). *Business Research Methods*. 9<sup>th</sup> Ed. New York: McGraw Hill Companies.Inc.
- Copeland, T. E and J. F Weston. (2006). *Financial Theory and Corporate Policy*. 8<sup>th</sup> Edition. New York: Addison-Wesley Publishing Company.
- Fama, Eugene & French, Kenneth R., . (1998), Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance* Vol LII.
- Ghozali, Imam. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate Program SPSS*. Bahan Penerbit Undip
- Gujarati, Damodar. (2003). *Basic Econometrics Fourth Edition*. Singapore: Mc.Graw Hill International Edition.
- Hackston, David and Markus J. Milne. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 9, No. 1, p. 77-108.

- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. (2003). Analisis Laporan Keuangan. AMP-YKPN, Yogyakarta
- Herdinata, Chritian. (2008). Good Corporate Governance VS Bad Corporate Governance : Pemenuhan Kepentingan Antara Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas". The 2<sup>nd</sup> Nasional Conference UKWMS: Surabaya.
- Husnan, Suad. (1998). Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Buku 1 dan 2. Yogyakarta: BPFPE.
- Investor (Praska Putranyo). (2013). Ikut Panik atau Melihat Peluang. <http://www.investor.co.id/pages/majalah-investor/>
- Ireland, Hoskisson, dan Hitt. (2011). "Manajemen Strategi (daya saing dan Globalisasi)". Salemba Empat Jakarta
- <http://www.imd.ch/research/publications/wcy/index.cfm>. (2013)
- Keown, Arthur., John D. Martin., J. William Petty., David F. Scott, Jr. (2002). Financial Management: Principles and Application. Jakarta: Gramedia.
- López, F. J. & Rodríguez, J. A. (2001). Ownership structure, corporate value and firm investment: A simultaneous equations analysis of Spanish companies. Journal of Management and Governance.
- Masulis, Ashok N dan Ronald W Korwar. (1986). Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation. Journal of Financial Economics, Vol. 15, No. 1/2, pp. 91-118.
- McClure, J. and Spector, L. (1997). Tournament Performance and 'Agency' Problems: An Empirical Investigation of 'March Madness'. Journal of Economics and Finance, 21 (1), 61-68.
- Mínguez, Antonio and Juan Francisco Martín. (2003). Does Ownership Structure Affect Value? New Evidence From The Spanish Capital Market. Vol:2, No.06. Atlantic Review of Economics. <http://www.unagaliciamoderna.com/eawp/eawp.asp?qsa=ES&qsb=1&qsc=9&qsd=23> [diakses, 5/10/2017]
- Munawir, S. (1998). Analisis Informasi Keuangan, Penerbit Liberty Jogja, Yogyakarta.
- Penman, David. (2001). Capital Structure Choice and Firm Performance, Journal of Financial Management, Winter, pp. 48-72.
- Penman, Stephen H. (2006). Financial Statement Analysis and Security Valuation. 3<sup>rd</sup> Edition. McGraw-Hill.
- Putri. Suardani. (2009). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap ROE dan Harga Saham pada Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia. jurnal bisnis dan kewirausahaan, Vol. 5, No 2, Juli.

- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 10, Makasar.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe. (2010). Corporate Finance, International edition, Singapore: Irwin/McGraw Hill,
- Rosmasita, Hardhina. (2007). Faktor-faktor Yang Mempengari Pengungkapan Sosial (Social Disclosure) dalam Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur di BEJ. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Ruky, Saiful M. (1997). Lebih Dalam Tentang Economic Value Added (EVA), dan Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan No. 9, Tahun XXVI, September.
- Rusdin. (2008). Pasar Modal suatu Pendekatan Praktis. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. (2005). Manajemen Risiko sebagai Determinan dalam Meningkatkan Expected Return Saham LQ45 Jurnal Indonesia Membangun, Vol. 4 No. 2 Juli 2005.
- \_\_\_\_\_. (2003). Fluktuasi Suku Bunga Deposito dan Volume Investasi Saham di BEJ, Bandung, Jurnal Indonesia Membangun (JIM) Vol. 2 No.2 Juli 2003.
- \_\_\_\_\_. (2006). Statistika untuk Penelitian Sebab Akibat (Edisi Revisi) Penerbit: Pustaka Bani Quraisy.
- Sasongko dan Wulandari. (2006). Pengaruh antara EVA dengan Rasio Profitabilitas yang Diprosikan dengan ROA, ROE, ROS, EPS, BEP Terhadap Harga Saham.
- Sekaran, Uma. (2006). Research Methods for Business. John Wiley and Sons, Inc. (Metodologi Penelitian untuk Bisnis diterjemahkan oleh: Kwan Men Yon) Jakarta: Salemba Empat,
- Short, Helen and Keasey, Kevin. (1999). Managerial Ownership and the Performance of Firm: Evidence from the UK. Journal of Corporate Finance Vol. 5, pp. 79-101.
- Siallagan, H dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Saepudin. (2008). Pengaruh Antara Rasio Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai 2007.
- Santono, Singgih. (2002). Buku Pelatihan SPSS: Statistik Non Parametrik. Jakarta: Elexmedia Computindo. Kelompok Gramedia.
- Sartono, dan Setiawan. (1999). Adakah Pengaruh MVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik? Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 14, No. 4, Hal. 124-136
- Sugioyo. (2006). Statistika untuk Penelitian. Edisi kelima. Yogyakarta : Akademi Manajemen Perusahaan YKPN

- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. (2004). Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII. Bali, 2 – 3 Desember.
- Suranta, Eddy dan Machfoedz, Mas'ud. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Ulupui, I. G. K. A, (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta), Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol.2.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi Padang. 2326 Agustus 2006. Universitas Widyagama Malang.
- Wahyuni, S. T. (2005). Peramalan Volatilitas Indeks Harga Saham Menggunakan Model Asimetrik GARCH dengan Distribusi Skewed Student-t.
- Weston dan Copeland. (2006). Finance Management and Policy. New York: The Dryden Press.
- Wibowo, Lucky Bani. (2005). Pengaruh Economi Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Wright, P., dan S. P. Ferris. (1997). Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. Strategic Management Journal 18: 77- 83.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. (2007). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi", Universitas Udayana, Bali.