
PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA DAN MALAYSIA

Muhammad Julio Cahaya Hartawan, Sudrajat, Widya Rizki Eka Putri,

Ratna Septianty

Jurusan AKuntansi, FEB Universitas Lampung

email: juliocahaya@gmail.com

ABSTRACT

The research aims to determine the impact of investment decisions, dividend policy, and debt policy on firm value. The dependent variable is firm value in this research measured by Price to Book Value. This research also uses Price to Earning Ratio, Dividend Yield and Debt to Equity Ratio as an independent variable. The population of the research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange in 2016-2018. The sample selection using purposive sampling method with predetermined criteria. This research uses secondary data with total sample in Indonesia is 45 sample, in Malaysia is 117 sample, and the total sample of 2 countries is 162 sample.

The results of this research indicate that in Indonesia, investment decisions and dividend policy have a positive effect on value of the firm and debt policy has positive not significant on firm value. Whereas in Malaysia, investment decisions had a significant positive effect, dividend policy had positive not significant effect, and debt policy had a significant negative effect on firm value. Based on the differences of the two countries experienced significant results.

Keywords: *Price to Book Value, Price to Earning Ratio, Dividend Yield, Debt to Equity Ratio.*

I. PENDAHULUAN

Pada umumnya perusahaan memiliki tujuan yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemilikinya dalam hal ini pemegang saham. Banyak hal yang dapat dilakukan, salah satunya adalah dengan cara meningkatkan nilai ekuaitas perusahaan. Apabila harga saham perusahaan naik, maka akan meningkatkan pendapatan (return) pemegang saham secara maksimum dalam nilai perusahaan. Sebagaimana harapan para pemegang saham, di mana semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka para pemegang saham juga berharap return yang mereka peroleh akan naik dan berdampak baik pula meningkatkan nilai perusahaan (Triyono, et al., 2015).

Bagi perusahaan, nilai perusahaan merupakan ukuran penting karena dapat menunjukkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap citra dan harapan mereka pada perusahaan. Fenandar dan Surya (2012) menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, semakin sejahtera pula para shareholdersnya. Jadi, apabila nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga saham semakin tinggi dan semakin besar tingkat kemakmuran yang diperoleh pemilik saham.

Terkait dengan naik turunnya harga saham dalam pasar modal yang dapat menjadi sebuah fenomena yang berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Dalam kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam 5 tahun terakhir yaitu pada tahun 2014-2018. Dalam kinerja pasar saham di Indonesia dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di tahun 2014-2018 yang mengalami penurunan sebesar 12,13% di tahun 2015 dan 2,54% di tahun 2018. Dalam tahun 2015, kinerja ini merupakan tahun yang hectic, dalam eksternal yang ditunjukkan dengan volatilitas harga bunga yang tinggi karena ketidakpastian yang terjadi. Melambatnya ekonomi dunia terutama Republik Rakyat Tiongkok, dan keluarnya dana asing ikut menekan pasar saham. Sementara itu, dalam internal yaitu kurang mulusnya penyerapan anggaran, rendahnya penerimaan pajak, melemahnya rupiah, dan melambatnya ekonomi di Indonesia (juruscuan.com). Dalam kasus ini, Indonesia menjadi negara yang memiliki kerentanan tinggi pada arus keluar masuk modal karena terkendala oleh defisit transaksi berjalan. Mata uang rupiah menjadi semakin rapuh, melambatnya pertumbuhan ekonomi, dan porsi aset negara yang berada di tangan asing relatif besar (indonesia-investments.com) menjadi tantangan besar dalam perekonomian Indonesia.

Di tahun 2018 juga Indonesia terkoreksi mengalami penurunan sebesar 2,54% tetapi berhasil mencatat kinerja yang positif dengan kenaikan ke posisi 6.194,49 pada penutupan perdagangan di tahun 2018. Sejumlah sentimen akan memberikan pengaruh terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di tahun 2019. Yang menjadi sentimen utama dalam ekonomi global yakni keputusan Federal Reserve atau The Fed yang telah menaikkan suku bunga acuannya dan adanya perang dagang antara Amerika Serikat dan Republik Rakyat Tiongkok. Imbas dari ekonomi global tersebut mengakibatkan pelemahan rupiah. Kemudian, rilis negatif defisit neraca pembayaran dan perdagangan. Meningkatnya harga komoditas juga berdampak pada defisit neraca perdagangan (Republika.co.id). Tabel 1 berikut level Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

Tabel 1
Level Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2014-2018

Tahun	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Return (%)
2014	5.226,95	22,29
2015	4.593,01	-12,13
2016	5.296,71	15,32
2017	6.355,65	19,99
2018	6.194,49	-2,54

Sumber: Bursa Efek Indonesia dalam *cncindonesia.com*.

Adapun juga dalam perekonomian di beberapa negara yang tpada awalnya mengalami pertumbuhan yang rendah, melalui kebijakan tertentu mulai menunjukkan peningkatan dan bahkan dapat melampaui pertumbuhan Indonesia, diantaranya adalah Malaysia dan Singapura. Yang menjadi pembeda utamanya, negara-negara itu memiliki skenario kebijakan di sektor industri manufaktur yang jauh lebih berdaya peranannya dalam pertumbuhan bangsa (lihat Nasution, 2018).

Tabel 2
Porsi Industri Manufaktur Dalam PDB pada
Tahun 2014-2018 di Indonesia dan Malaysia

Tahun Porsi Industri Manufaktur Dalam PDB	Indonesia (%)	Malaysia (%)
2014	21,08	22,87
2015	20,99	22,71
2016	20,52	22,22
2017	20,16	22,27
2018	19,86	21,95

Sumber : World Bank dalam cnbcindonesia.com.

Pada sektor industri manufaktur seperti yang dijelaskan pada Tabel 2, terlihat adanya kebijakan untuk diarahkan ke ekspor kebutuhan global. Namun, jika sektor industri manufaktur di Indonesia hanya mampu melakukan ekspor kebutuhan dasar dalam negeri, maka sebenarnya pertumbuhan ekspor Indonesia kurang bertumbuh (tipis) (CNN Indonesia). Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian di Indonesia mengalami penurunan (deindustrialisasi). Selama periode 2014-2018, industri manufaktur RI telah mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 1,21 persen poin, yaitu dari 21,07% menjadi 19,86%. Di Malaysia, manufaktur dalam PDB juga mengalami penurunan dalam periode yang sama. Namun, penurunan tersebut berada dalam laju yang lebih lambat yaitu sebesar 0,92% poin dari 22,87% menjadi 21,95% (CNBC Indonesia). Tabel 2 menggambarkan penjelasan yang dimaksud, yaitu Industri manufaktur dalam Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2014-2018 di Indonesia dan Malaysia. Tabel 2 menunjukkan bahwa Malaysia mengalami naik turunnya di tahun 2014-2017 dan penurunan dengan laju yang lebih lambat di tahun 2018 tetapi Malaysia masih unggul dalam perolehan porsi industri manufaktur. Sedangkan, Indonesia mengalami penurunan yang lebih besar dari tahun ke tahun.

Terkait dalam implikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba yang diperoleh lebih kecil atau tidak ada. Kondisi ini tentunya membuat perhatian stakeholders khususnya para pemegang saham (shareholders) menjadi tidak memuaskan. Perusahaan juga akan sulit apabila pengeluaran investasi yang dilakukan dalam kinerja

perusahaan yang kurang baik atau bahkan buruk, maka nilai perusahaan akan rendah.

Keputusan investasi merupakan keputusan dalam mengalokasikan sejumlah dana pada jenis investasi tertentu supaya dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang dengan jangka waktu tertentu. Prasetyo (2011) menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu membuat keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan aset perusahaan berada dalam kinerja yang optimal. Hal ini selanjutnya akan memberikan sinyal positif bagi investor, hingga pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Kepercayaan pada investor terhadap perusahaan dikarenakan akan menunjukkan pertumbuhan dalam investasi yang akan dianggap sebagai kabar yang baik bagi perusahaan. Penelitian yang dikemukakan oleh Prasetyorini (2013), Winarto (2015) dan Fenandar dan Surya (2012), keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Adiputra (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia

Kebijakan dividen merupakan suatu pengambilan keputusan dalam menentukan jumlah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak yang harus diinvestasikan kembali atau laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa investor memperhatikan kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan. Informasi pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan yang selama ini terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, investor akan semakin tertarik melakukan investasi melalui pembelian saham sehingga harga saham tersebut akan meningkat dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dikemukakan oleh Winarto (2015) dan Fenandar dan Surya (2012), kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Hermuningsih dan Dewi (2009) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia.

Kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan merupakan sebuah keputusan penting karena kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan ini adalah kebijakan untuk memperoleh sumber pembiayaan untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan. Ross (1977) mengungkapkan bahwa dana yang diperoleh melalui hutang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hutang juga merupakan sinyal bagi investor. Perusahaan yang memiliki hutang atau jika perusahaan berani mengambil risiko melalui hutang hal ini mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja produktifitas dan pertumbuhan yang baik. Dana yang diperoleh melalui hutang akan digunakan perusahaan dalam melakukan ekspansi usahanya. Penelitian yang dikemukakan dari Abidin, dkk. (2014) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut didukung juga oleh hasil penelitian dari Sak, et al. (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia.

Terkait argumen dan beragamnya hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu maka penelitian di area topik ini masih menarik untuk dikaji ulang. Pertanyaan penelitian yang ingin ditemukan jawabannya melalui riset ini adalah sebagai berikut: 1) Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia? 2) Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan? 3) Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?, dan 4) Bagaimana perbandingan nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai 1) pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan, 2) pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, 3) pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan, dan 4) perbedaan nilai perusahaan antara Indonesia dan Malaysia

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) umumnya menjelaskan pada adanya tindakan manajemen perusahaan yang memberikan sinyal (petunjuk) bagi investor tentang prospek yang dapat menguntungkan investor jika mereka berinvestasi di perusahaan (lihat Brigham dan Houston, 2006). Memberikan informasi ke pihak investor adalah upaya yang perlu dilakukan oleh perusahaan khususnya informasi terkait dengan laporan keuangan. Adanya asimetri informasi sudah disadari banyak pihak. Himawan dan Christiawan (2016) menjelaskan bahwa asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana terdapat lag atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen dan investor.

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Cara untuk mengurangi informasi asimetri (salah satunya) adalah dengan memberikan informasi dan (paling tidak) sinyal kepada pihak luar. Sebagaimana yang telah dijelaskan tadi, informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah informasi penting yang ditunggu pihak investor (lihat Prapaska, 2012).

2.2 Nilai Perusahaan

Persepsi investor pada berapa besar tingkat keberhasilan perusahaan menjadi indikasi nilai perusahaan dan nilai ini sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan juga merupakan nilai jual sebuah perusahaan pada saat perusahaan tersebut dilikuidasi sebagai suatu bisnis. Jika terdapat kelebihan nilai jual dibandingkan dengan nilai likuidasi saat likuidasi terjadi, maka ini merupakan nilai organisasi yang dijalankan manajemen (Sartono, 2010). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan prestasi pihak manajemen dan peningkatan ini menjadi efisiensi kontrak dan sesuai dengan ekspektasi pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan berarti bagi kesejahteraan para pemegang saham juga meningkat.

2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan dalam mengalokasikan sejumlah dana pada jenis investasi tertentu supaya dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang dengan jangka waktu tertentu. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Jika keputusan investasi mengalami peningkatan dalam nilai perusahaannya, maka akan meningkatkan kepercayaan pada investor terhadap perusahaan karena menunjukkan pertumbuhan dalam investasi yang akan dianggap sebagai kabar baik bagi perusahaan. Apabila perusahaan melakukan kesalahan dalam pemilihan investasi, maka keberlangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Hal ini manajer hendak menjaga pertumbuhan investasi dalam perusahaan tersebut supaya mencapai tujuan perusahaan dengan kesejahteraan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Fenandar dan Surya (2012), Prasetyorini (2013) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Adiputra (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Berdasarkan dari uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1A : Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan di Indonesia.

H1B : Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan di Malaysia.

2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan terkait dengan pencapaian laba yang diperoleh, apakah akan menjadi hal dan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan diakumulasikan ke dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut teori sinyal dalam *information content of dividend theory* yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011), investor akan menginformasikan berapa nilai dividen yang akan mereka bagi sebagai sinyal positif pada prospek perusahaan dimasa depan. Pembayaran dividen ini mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor, maka banyak investor yang akan tertarik melakukan pembelian saham sehingga harga saham tersebut akan meningkat dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka akan memberikan sinyal negatif yang berdampak pada prospek perusahaan. Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Fenandar dan Surya (2012) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan perusahaan atas dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Hermuningsih dan Dewi (2009) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Berdasarkan dari uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2A : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan di Indonesia.

H2B : Kebijakan dividen berpengaruh negatif pada nilai perusahaan di Malaysia.

2.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) menjelaskan bahwa hutang perusahaan dapat menjadi faktor yang mendorong meningkatkan nilai perusahaan karena di dalam komposisi hutang terdapat sinyal bagi investor. Perusahaan yang berani mengambil risiko dengan memperbesar hutang mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat produktivitas yang baik. Perusahaan yang memperoleh pinjaman pihak luar adalah perusahaan yang bereputasi dan dianggap mampu mengembalikan pinjaman tepat waktu. Pendanaan hutang dibutuhkan karena perusahaan akan melakukan ekspansi usahanya dan ini menjadi sinyal positif bagi investor.

Oleh karena itu, semakin tinggi proporsi hutang perusahaan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber kegiatan perusahaan diharapkan dapat menambah return masa depan. Return yang meningkat menjadi indikator positif bagi kesejahteraan investor dan akan meningkatkan harga saham. Apabila perusahaan mendapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan membutuhkan dana tambahan supaya prospek perusahaan dinilai bagus jika harga saham perusahaan di dalam pasar modal mengalami peningkatan. Bagi pemegang saham, berinvestasi di perusahaan yang pembiayaannya menggunakan komponen hutang menjadi daya tarik tersendiri, karena jika pendanaan dilakukan melalui penerbitan saham baru maka akan membagi jumlah deviden pada saat pembagiannya nanti, hal ini menjadi sinyal negatif bagi investor.

Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Abidin, dkk. (2014) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Kondisi tersebut didukung juga oleh hasil penelitian dari Sak, *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Berdasarkan dari uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3A : Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan di Indonesia.

H3B : Kebijakan hutang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan di Malaysia.

2.6 Perbandingan Nilai Perusahaan antara Indonesia dan Malaysia

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diteliti untuk memberikan informasi kepada para calon investor melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. Dalam teori sinyal, perusahaan dapat meningkatkan citra perusahaan kepada stakeholdersnya melalui minimalisasi informasi asimetri. Satu cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan informasi pada pihak luar. Salah satu informasi yang bermanfaat adalah informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Prapaska, 2012). Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Cecilia, dkk. (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap perusahaan perkebunan antara Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Berdasarkan dari uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4 : Terdapat perbedaan nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2008). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data laporan keuangan tahunan perusahaan di Indonesia yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Data laporan keuangan tahunan perusahaan di Malaysia yang diperoleh melalui situs Bursa Malaysia (www.bursamalaysia.com)
3. Data laporan keuangan perusahaan sampel di Indonesia dan Malaysia yang diperoleh dari situs Investing.com (www.investing.com) pada tahun 2016-2018.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Malaysia (BM) pada tahun 2016-2018. Sedangkan sampel perusahaan menggunakan metode purposive sampling.

Dengan cara pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria yang sesuai dengan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia periode 2016-2018;
2. Perusahaan yang memiliki periode akuntansi yang berakhir pada tanggal per 31 Desember dengan alasan laporan tahunan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada tahun 2016-2018;
3. Perusahaan dapat mengumumkan dividen tunai pada tahun 2016-2018;
4. Perusahaan manufaktur tidak memperoleh jumlah laba dan dividen tunai bersifat negatif pada tahun 2016-2018;
5. Perusahaan manufaktur tidak mengalami kerugian yang signifikan atau pailit pada tahun 2016-2018.
6. Perusahaan tidak mengalami overpricing di tahun 2016-2018.

Tabel 3
Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Indonesia	Malaysia
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada Tahun 2016-2018	139	399
Pengurangan Sampel Kriteria 1 : Perusahaan yang memiliki periode akuntansi yang berakhir pada tanggal per 31 Desember dengan alasan laporan tahunan yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada Tahun 2016-2018	(15)	(130)
Pengurangan Sampel Kriteria 2 : Perusahaan tidak mengumumkan dividen pada tahun 2016-2018	(97)	(177)
Pengurangan Sampel Kriteria 3 : Perusahaan manufaktur memperoleh hasil negatif dalam jumlah laba dan dividen pada tahun 2016-2018	(1)	(7)
Pengurangan Sampel Kriteria 4 : Perusahaan mengalami kerugian atau pailit pada tahun 2016-2018	(0)	(1)
Pengurangan Sampel Kriteria 5 : Perusahaan mengalami Overpricing	(11)	(37)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	15	39
Total sampel (Dikali 3 tahun)	45	117

Sumber : www.idx.co.id., www.bursamalaysia.com., dan www.investing.com.

Adapun perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Sampel Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2016-2018

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
3	BISI	Bisi International Tbk.
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
6	EKAD	Ekadharma International Tbk.
7	ELSA	Elnusa Tbk
8	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
9	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.
10	LSIP	PT London Sumatra Indonesia
11	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.
12	RUIS	Radiant Utama Interisco Tbk.
13	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
14	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
15	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 5
Sampel Perusahaan Manufaktur di Malaysia Tahun 2016-2018

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	APMA	APM Automotive Holdings Bhd.
2	BPPL	BP Plastics Holding Berhad
3	CBIP	CB Industrial Product Holding Berhad
4	CCKH	CCK Consolidated Holdings Berhad
5	CCLD	Cocoaland Holdings Berhad
6	CHIU	Chin Hin Group Bhd.
7	CHRB	Chuan Huat Resources Bhd.
8	CNON	Can-One Bhd.
9	CSCB	Classic Scenic Bhd
10	CSTH	CSC Steel Holdings Berhad

11	ETEX	Engtex Group Berhad
12	FPIB	Formosa Prosonic Industries Bhd
13	FVCO	Favelle Favco Berhad
14	GNCH	Guan Chong Bhd
15	HILI	Hili Industries Bhd
16	JHTN	Johore Tin Berhad
17	KUBM	KUB Malaysia Bhd
18	LCBH	Luxchem Corporation Berhad
19	LEON	Leon Fuat Bhd.
20	LHEN	Lii Hen Industries Berhad
21	LYSA	Lysaght Galvanized Steel Bhd.
22	MFMS	Malayan Flour Mills Bhd
23	MUDA	Muda Holdings Berhad
24	MSTP	Master Pack Group Bhd
25	NHFH	New Hoong Fatt Holdings Berhad
26	ORPA	Ornapaper Berhad
27	OTLS	Oriental Holdings Bhd
28	PCGB	Petronas Chemical Group Bhd.
29	PEPT	PPB Group Bhd
30	PTAR	Prestar Resources Bhd.
31	PWCF	PWF Corporation Bhd
32	RGBI	RGB International Bhd
33	RUMM	Rubberex Corporation M Bhd.
34	SWAY	Sunway Bhd.
35	TGIB	Thong Guan Industries Berhad
36	THEA	Three A Resources Bhd
37	UMEC	Unimech Group Bhd.
38	UPAB	UPA Corporation Bhd
39	YLEE	Yee Lee Corporation Bhd

Sumber : www.bursamalaysia.com dan www.investing.com

3.3 Definisi Operasi Variabel

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1 Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan rumus *Price to Book Value (PBV)* sebagai proksi dari nilai perusahaan. *Price to Book Value (PBV)* adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk menentukan nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Menurut Fenandar dan Surya (2012), rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Price to book value* adalah sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Keputusan Investasi

Dalam penelitian ini, diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER)*. *Price Earning Ratio (PER)* digunakan sebagai proksi untuk memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap laba yang dilaporkan. *PER* yang menunjukkan perbandingan antara harga saham penutup dengan laba per saham (*EPS*). Menurut Brigham dan Houston (2011), *PER* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

3.3.2.2 Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Yield (DY)*. *Dividend Yield* dalam proksi sebagai suatu ukuran yang menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham jika dilihat dari closing price saham perusahaan saat ini. Rasio *DY* diperoleh membagi dividen per lembar saham atau *DPS* dengan *Closing Price*. Menurut Abidin, dkk. (2014), rasio *DY* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Closing Price}}$$

3.3.2.3 Kebijakan Hutang

Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Menurut Abidin, dkk. (2014), rasio DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = (\text{Total Liabilitas}) / \text{Total Ekuitas}$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji hipotesis, dan uji beda. Dalam penelitian ini, analisis data yang diolah dengan menggunakan aplikasi SPSS. Sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik dan statistika deskriptif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam uji analisis regresi linier berganda digunakan dalam hipotesis 1, 2 dan 3 dalam penelitian. Model regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi adanya kenaikan dan penurunan variabel dependen atas keadaan dari prediktornya. Untuk mengetahui model analisis regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DY + \beta_3 DER + e$$

Keterangan:

PBV	= Price to Book Value
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \text{ dan } \beta_3$	= Koefisien regresi
PER	= Price Earning Ratio
DY	= Dividend Yield
DER	= Debt to Equity Ratio
e	= Standard Error

Uji Beda (Independent Sample t-Test)

Dalam uji beda independent sample t-test digunakan dalam hipotesis ke-4 dalam penelitian. Independent sample t-test adalah alat uji (uji t) untuk sampel bebas dengan membandingkan rata-rata dua kelompok yang berbeda dengan data yang berdistribusi normal dalam statistik uji parametrik. Rumus Independent sample t-test adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016):

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{(n_1-1)S_1^2 + (n_2-1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \cdot \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}\right)}}$$

Keterangan :

("x" _"1")" = rata-rata data pada sampel 1 (nilai perusahaan di Indonesia)"

("x" _"2")" = rata-rata data pada sampel 2 (nilai perusahaan di Malaysia)"

n1 = jumlah anggota sampel 1 (nilai perusahaan di Indonesia)

n2 = jumlah anggota sampel 2 (nilai perusahaan di Indonesia)

S₁² = varians sampel 1 (nilai perusahaan di Indonesia)

S₂² = varians sampel 2 (nilai perusahaan di Indonesia)

Pengambilan keputusan akan menggunakan nilai signifikansi (nilai probabilitas) (Priyatno, 2010) untuk menentukan keberartian predictor pada variabel dependennya.

Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05, maka Ho diterima.

Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05, maka Ho ditolak.

IV. HASIL

4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Pengujian statistik penelitian ini adalah PBV (*Price to Book Value*), DY (*Dividend Yield*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Hasil uji statistik deskriptif di Indonesia dan Malaysia dapat dilihat data pada Tabel 6.

Berdasarkan dari data Price to Book Value (PBV) selama tahun 2016-2018, dari hasil rata-rata ada sebanyak 17 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan 44 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia yang diatas nilai rata-rata yang menyatakan bahwa harga saham meningkat di periode tersebut. Untuk perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat Price to Book Value (PBV) maksimum adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN) tahun 2018 dan di Malaysia adalah Luxcem Corporation Bhd. (LCBH) tahun 2017 karena hal ini

disebabkan nilai ekuitas yang didapat mengalami peningkatan laba yang signifikan dari tahun sebelumnya yang menyebabkan harga saham juga semakin meningkat dan nilai minimum adalah PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS) tahun 2018 dan di Malaysia adalah Chuan Huat Resources Bhd. (CHRB) tahun 2018 karena hal ini perusahaan mengalami penurunan harga saham sehingga harga saham berada dibawah nilai buku atau nilai sebenarnya. Standar deviasi pada tingkat Price to Book Value (PBV) sebesar 1,31 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia bersifat h dan sebesar 0,55 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik Deskriptif Indonesia

<i>Descriptive Statistics</i>										
Mode	Indonesia					Malaysia				
l	N	Min	Max	Mean	Std. Dev	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
PBV	45	,43	6,11	1,78	1,31	117	,17	2,47	,99	,55
PER	45	4,69	42,21	14,36	7,51	117	3,50	24,17	11,65	4,42
DY	45	,77	7,50	2,68	1,57	117	,81	6,96	3,43	1,43
DER	45	,17	1,90	,78	,55	117	,04	1,78	,60	,43

Sumber: Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23.

Kemudian, untuk hasil data Price to Earning Ratio (PER) dari hasil rata-rata ada sebanyak 16 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan 46 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia yang diatas nilai rata-rata yang menyatakan bahwa pengeluaran modal yang tinggi. Untuk perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat Price to Earning Ratio (PER) maksimum adalah PT Arwana Citramulia Tbk. (ARNA) pada tahun 2016 dan di Malaysia adalah Muda Holdings Bhd. (MUDA) tahun 2016 karena hal ini mengindikasi bahwa besarnya pengeluaran modal yang digunakan guna meningkatkan harga saham perusahaan dan tingkat minimum adalah PT Ekadharna International Tbk. (EKAD) tahun 2016 dan di Malaysia adalah Leon Fuad Bhd. (LEON) tahun 2017 karena modal yang didapat lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yang menyebabkan harga saham juga ikut menurun. Standar deviasi pada tingkat Price to Earning Ratio (PER) sebesar 7,51 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan sebesar 4,42 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia.

Hasil untuk data Dividend Yield (DY), dari hasil rata-rata ada sebanyak 18 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan 56 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia yang diatas nilai rata-rata yang menyatakan bahwa dividen yang dihasilkan meningkat. Untuk perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat Dividend Yield (DY) maksimum adalah PT Waskita Beton Precast Tbk. (WSBP) tahun 2017 dan di Malaysia adalah Master Pack Group Berhad (MSTP) tahun 2018 hal ini dikarenakan bahwa dividen kas yang dibayar perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya maka harga saham perusahaan juga akan meningkat dan nilai minimum adalah PT Champion Pacific Indonesia Tbk. (IGAR) tahun 2016 dan di Malaysia adalah Johore Tin Berhad (JHTN) tahun 2016 karena hal ini dividen kas yang dibayar perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang menyebabkan harga saham juga ikut turun. Standar deviasi pada tingkat Dividend Yield (DY) sebesar 1,57 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan sebesar 1,43 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia.

Untuk hasil data Debt to Equity Ratio (DER) dari hasil rata-rata ada sebanyak 15 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan 46 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia yang diatas nilai rata-rata yang menyatakan bahwa tingkat penggunaan hutang yang tinggi dan juga risiko yang tinggi. Untuk perusahaan yang memiliki tingkat Debt to Equity Ratio (DER) maksimum adalah PT Wijaya Karya Beton Tbk, (WTON) tahun 2018 dan di Malaysia adalah Chin Hin Group Bhd. (CHIU) tahun 2017 dalam hal ini mengindikasi bahwa peningkatkan hutang lebih besar dibandingkan peningkatan nilai ekuitas yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dengan menggunakan ekuitas semakin menurun dari tahun sebelumnya dan nilai minimum adalah PT Bisi International Tbk. (BISI) tahun 2016 dan di Malaysia adalah Lysaght Galvanized Steel Bhd. (LYSA) tahun 2018 karena kemampuan perusahaan dalam membayar hutang semakin baik dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Standar deviasi pada tingkat Debt to Equity Ratio sebesar 0,55 dari 45 sampel perusahaan di Indonesia dan sebesar 0,43 dari 117 sampel perusahaan di Malaysia.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnof (K-S) dan analisis grafik P-P Plot untuk mengetahui normalitas data. Berikut adalah hasil uji normalitas data.

Figure 7

Hasil Uji Normalitas di Indonesia dengan Uji Kolmogorov Smirnov (K-S) di Indonesia dan Malaysia.

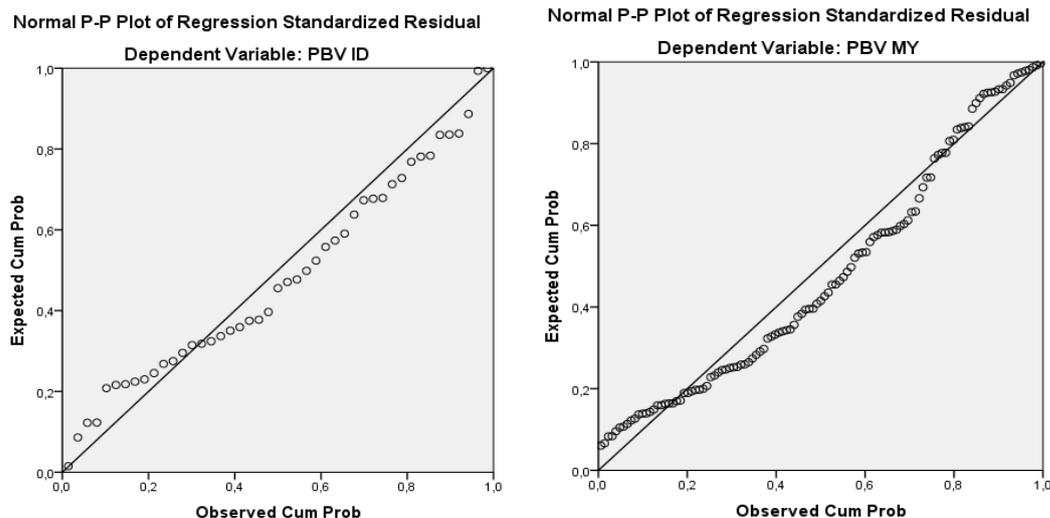
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Negara	N (Total Sampel)	Asymp. Sig. (2-tailed)
Indonesia	45	,200
Malaysia	117	,079

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnof (K-S) di tabel 7 menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed) di Indonesia sebesar 0,200 dan di Malaysia sebesar 0,079. Artinya, nilai Asymp.Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 atau 5% berarti data residual terdistribusi normal. Selain itu, normalitas juga dapat dilihat dengan normal probability plot. Berikut ini adalah hasil uji normalisasi dari grafik P-P plot:

Figure 1

Grafik Uji Normalitas Indonesia dan Malaysia



Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Figure 1 menunjukkan nilai P-P Plot pada Indonesia dan Malaysia yang menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini terlihat dari pola yang terbentuk dengan titik-titik yang mendekati garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Oleh karena itu, variabel-variabel dalam model regresi dapat dikatakan terdistribusi normal sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi uji normalitas.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Penelitian ini menggunakan uji multikolinieritas untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai Variance Inflation Factors (VIF). Berikut ini adalah hasil uji multikolinieritas di Indonesia dan Malaysia:

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinieritas di Indonesia dan Malaysia

Model	Coefficients			
	<i>Collinerarity Statistics</i>			
	Indonesia		Malaysia	
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF
PER	,889	1,125	,982	1,019
DY	,926	1,080	1,000	1,000
DER	,956	1,044	,982	1,019

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data pada table 8 dapat diketahui bahwa nilai tolerance dari masing-masing variabel di Indonesia dan Malaysia lebih dari 0,1 dan nilai VIF di Indonesia dan Malaysia kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Penelitian dalam uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin Watson Test (DW-Test) yang mensyaratkan nilai $du < d < 4 - du$ untuk model yang tidak mengalami autokorelasi. Berikut tabel 9 yang menyajikan hasil uji autokorelasi.

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi di Indonesia dan Malaysia

Model Summary	
Negara	Durbin-Watson
Indonesia	1,921
Malaysia	1,756

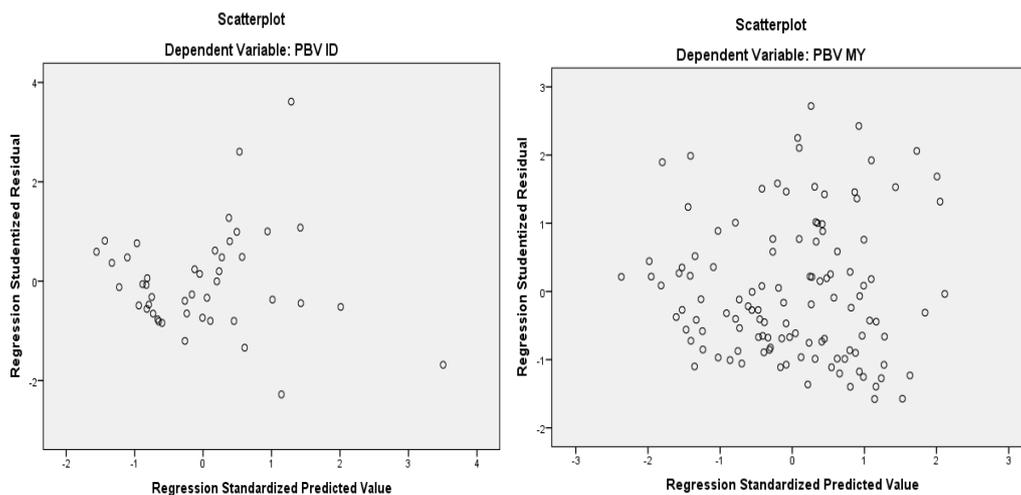
Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data pada tabel 9 diketahui bahwa nilai Durbin Watson Test (DW-test) di Indonesia adalah sebesar 1,921 yang memiliki batas atas (du) sebesar 1,6662 dan batas bawah (dL) sebesar 1,3832 lebih kecil dari $(4 - du)$ sebesar yang bernilai 1,38 (diperoleh dari $4 - 1,6662$) sehingga memenuhi syarat $du < d < 4 - du$. Nilai Durbin Watson Test (DW-test) di Malaysia adalah sebesar 1,756 yang memiliki batas atas (du) sebesar 1,7512 dan batas bawah (dL) sebesar 1,6462 lebih kecil dari $(4 - du)$ sebesar yang bernilai 2,2488 (diperoleh dari $4 - 1,7512$) sehingga memenuhi syarat $du < d < 4 - du$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

4.2.4 Deteksi Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan scatter plot dalam pengujian heteroskedastisitas, seperti terlihat pada figure 2 berikut ini.

Figure 2
Hasil Deteksi Heteroskedastisitas Indonesia dan Malaysia



Sumber: Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan dari Figure 6 terlihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titiknya menyebar di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Dalam pengujian koefisien determinasi (R²) mengukur sejauh mana variabel bebas (independen) dapat menjelaskan variasi variabel terikat (dependen), baik secara parsial maupun simultan. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi (Uji R²).

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²) Indonesia dan Malaysia

<i>Model Summary</i>			
Negara	R	R Square	Adjusted R Square
Indonesia	,766	,586	,555
Malaysia	,298	,089	,064

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data pada Tabel 10 model regresi dalam ini dapat diketahui bahwa koefisien determinasi yaitu Adjusted R Square (Adj R²) memiliki nilai 0,555 atau 55,5% di Indonesia dan 0,064 atau 6,4% di Malaysia. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan setiap variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 55,5% di Indonesia dan 44,5% di Malaysia, sedangkan sisanya sebesar 44,5% di Indonesia dan 93,6% di Malaysia dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Dalam pengujian signifikansi simultan untuk melihat fit atau tidak layak untuk dilakukan penelitian selanjutnya. Uji statistik F dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 11
Hasil Uji Statistik F Indonesia dan Malaysia

ANOVA			
Negara	F		Sig
Indonesia	19,036		,000
Malaysia	4,968		,003

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data pada tabel 11 dapat diketahui bahwa model regresi memiliki nilai F sebesar 19,036 dengan signifikansi 0,00 di Indonesia dan nilai F sebesar 4,968 dengan signifikansi 0,03 di Malaysia. Nilai tersebut menunjukkan nilai signifikansi $F < 0,05$, artinya baik model regresi bersifat fit dan layak untuk dilakukan penelitian selanjutnya.

4.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dalam uji statistik t dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lainnya konstan. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel 12 berikut.

Table 12
Hasil Uji Statistik t Indonesia dan Malaysia

Coefficients				
Model	Indonesia		Malaysia	
	B	Sig.	B	Sig.
PER	,141	,000	,022	,047
DY	,217	,017	,039	,253
DER	,363	,147	-,325	,006

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data dari hasil uji statistik t di Indonesia dan Malaysia dapat diketahui bahwa:

1. Variabel PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV di Indonesia maupun Malaysia. Untuk Indonesia dan Malaysia, hal ini mengindikasikan bahwa apabila harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkatkan kepercayaan pada investor terhadap perusahaan karena

- menunjukkan pertumbuhan dalam investasi yang akan dianggap sebagai sinyal positif bagi perusahaan. Dengan demikian H1A dan H1B diterima.
2. Variabel DY berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV di Indonesia. Sedangkan di Malaysia, variabel DY berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap PBV di Malaysia. Untuk Indonesia dalam hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar dividen yang diperoleh, maka para investor pun akan tertarik dengan pembelian saham pada perusahaan tersebut dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan untuk Malaysia, hal ini mengindikasikan bahwa dividen yang dihasilkan cenderung tidak konstan yang menyebabkan para investor menentukan perusahaan dari aspek lainnya. Dengan demikian H2A diterima dan H2B ditolak.
 3. Variabel DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap PBV di Indonesia. Sedangkan di Malaysia, variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Untuk Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi karena memiliki tingkat risiko yang tinggi. Sedangkan di Malaysia, hal ini cenderung investor mengambil risiko yang tinggi untuk tingkat hutang yang tinggi juga dan apabila melakukan kesalahan dalam hal ini yang menyebabkan suatu harga saham di perusahaan menjadi menurun. Dengan demikian H3A ditolak dan H3B diterima.

4.3.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengujian 1,2 dan 3 menggunakan uji analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari hasil analisis regresi linier berganda di Indonesia, maka model regresi yang digunakan:

$$\text{PBV} = -2,259 + 7,543 \text{ PER} + 2,484 \text{ DY} + 1,476 \text{ DER}$$

Berdasarkan dari hasil analisis regresi linier berganda di Malaysia, maka model regresi yang digunakan:

$$\text{PBV} = 3,984 + 2,007 \text{ PER} + 1,149 \text{ DY} - 2,794 \text{ DER}$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 keputusan investasi yang diprosikan dengan Price to Earning Ratio (PER) dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV) sebesar 7,543 di Indonesia dan 2,007 di Malaysia. Kemudian, untuk

menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Yield (DY) dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) sebesar 2,484 di Indonesia dan 1,149 di Malaysia. Dalam kenaikan 1 kebijakan hutang yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) sebesar 1,476 di Indonesia. Sedangkan, dalam kenaikan 1 kebijakan hutang di Malaysia yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) dapat menurunkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value sebesar 2,794 apabila variabel lain dianggap konstan.

4.3.5 Hasil Uji Independent Sample t-test

Dalam hipotesis keempat menggunakan uji Independent Sample t-test. Independent sample t-test. Dalam penelitian ini menunjukkan perbedaan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur antara Indonesia dan Malaysia. Berikut adalah hasil independent sample t-test pada Tabel 13.

Tabel 13
Hasil Uji Independent Sample t-test

<i>Independent Sample Test</i>			
Keterangan	Mean	Mean Different	p-value
PBV Indonesia	1,78	0,79	0,000
PBV Malaysia	0,99		

Sumber : Pengolahan data dengan aplikasi SPSS 23

Berdasarkan data dari tabel 13 menunjukkan bahwa pada uji independent sample t-test dalam perbedaan nilai perusahaan antara Indonesia dan Malaysia memperoleh nilai signifikan sebesar 0,00. Jadi, untuk nilai Sig. (2-tailed) $0,00 < 0,05$, maka terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai perusahaan di Indonesia dan nilai perusahaan di Malaysia.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian pertama, kedua negara memiliki hasil yang sama yaitu pada penelitian ini diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan

dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin besar peluang investasi yang akan direalisasikan maka kebutuhan dana juga akan semakin besar. Keuntungan yang besar disertai dengan risiko yang dapat diharapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang artinya memakmurkan para pemegang saham. Sedangkan, dalam sinyal negatif, semakin sedikit peluang investasi yang diperoleh maka kebutuhan dana juga akan menurun atau rendah.

Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Surya (2012), Prasetyorini (2013) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Menurut Fenandar dan Surya (2012), hal ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sedangkan di Malaysia, kondisi tersebut sesuai dengan hasil penelitian dari Adiputra (2016) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Menurut Adiputra (2016), nilai perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan memberikan sinyal positif untuk dimasa yang akan datang dan terlihat berbeda terhadap nilai perusahaan yang memiliki peluang investasi yang rendah sebagai sinyal negatif. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil pengujian dari keputusan investasi di Indonesia dan Malaysia dalam hal ini dikarenakan dengan adanya dana perusahaan yang dikelola dengan baik maka keuntungan yang diperoleh dapat dinikmati oleh para investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian kedua, di negara Indonesia kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, di negara Malaysia pada kebijakan dividen positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam kebijakan dividen terkait teori sinyal, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan dimasa depan, karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Apabila semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor, maka banyak investor yang akan tertarik melakukan pembelian saham sehingga harga saham tersebut

akan meningkat dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka akan memberikan sinyal negatif yang berdampak pada prospek perusahaan.

Kondisi tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Fenandar dan Surya (2012) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Menurut Fenandar dan Surya (2012), hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam dividen daripada menahannya dalam bentuk capital gain maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagi labanya secara konsisten. Pernyataan sesuai dengan hasil pengujian dari kebijakan dividen di Indonesia karena para investor ingin mendapatkan hasil dividen yang setinggi mungkin. Sedangkan, kondisi tersebut bertolakbelakang oleh hasil penelitian dari Hermuningsih dan Dewi (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Menurut Hermuningsih dan Dewi (2009) yang menyatakan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan rugi dan impas agar dapat mempertahankan nilai perusahaannya. Pernyataan ini bertolakbelakang dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa dividen yang dihasilkan cenderung tidak konstan yang menyebabkan para investor menentukan perusahaan dari aspek lainnya.

4.4.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian ketiga, di negara Indonesia kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan di negara Malaysia pada kebijakan hutang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam kebijakan hutang apabila terjadi positif dan signifikan maka semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan dapat menambah return perusahaan sehingga mampu meningkatkan harga melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional. Apabila perusahaan mendapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan membutuhkan dana tambahan supaya prospek perusahaan dinilai bagus jika harga saham perusahaan di dalam pasar modal mengalami peningkatan. Bagi

pemegang saham juga akan sangat menguntungkan untuk menggunakan hutang dibandingkan pengaruh kebijakan hutang yang berpengaruh secara negatif yaitu menerbitkan saham baru yang dianggap sebagai sinyal negatif sehingga dapat menurunkan harga saham .

Hasil dari pengujian ini menunjukkan tidak konsisten bahwa penelitian dari Abidin, dkk. (2014) dan Winarto (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Menurut Abidin, dkk (2014), hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, dalam pengujian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia, hal ini dikarenakan dalam penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan mengalami keuntungan yang kurang maksimal sehingga para investor juga lebih memperhatikan kembali penggunaan hutang yang dikelola perusahaan dalam keadaan yang baik dan stabil.

Kondisi hasil dari pengujian ini tidak konstan dengan hasil penelitian dari Sak, et al (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Menurut Sak, et al (2018) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki banyak hutang, mereka dapat melepaskan peluang investasi baru yang menguntungkan yang membutuhkan hutang tambahan, sehingga menyebabkan kekurangan investasi yang menyebabkan nilai perusahaan ikut menurun. Hal ini tidak konstan dengan pengujian yang menyatakan bahwa dalam penggunaan hutang dengan kondisi buruk dapat menyebabkan suatu perusahaan mengalami kerugian hingga kebangkrutan dan juga para investor cenderung tidak memperhatikan dengan baik kondisi hutang yang dikelola oleh perusahaan. Dengan begitu juga para investor mengalami kerugian.

4.4.4 Perbedaan Nilai Perusahaan di Indonesia dan Malaysia

Berdasarkan dari pengujian keempat menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian di Indonesia yang sedang melemah dan tidak stabil sehingga investor cenderung menanamkan modalnya dan mengharapkan keuntungan melalui dari melihat harga saham di masa lalu untuk mengestimasi harga saham yang akan datang dan kurang intensifnya para investor di Indonesia dalam memperhatikan pergerakan saham melalui

aspek tertentu untuk pengambilan keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan di Malaysia, hal ini mengindikasikan bahwa perekonomian mengalami naik turun tetapi tetap stabil sehingga para investor cenderung mengambil langkah yang tepat untuk memilih perusahaan yang ingin diinvestasikannya dan para investor di Malaysia juga cenderung mengamati berita terkait pergerakan saham sehingga tidak mengalami kerugian yang cukup signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Cecilia, dkk (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap antar negara. Menurut Cecilia, dkk (2015), Hal ini diakibatkan karena perbedaan letak geografis, kultur budaya, sosial, ekonomi, dan politik serta regulasi di masing-masing negara

V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada tahun 2016-2018. Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dalam keputusan investasi di Indonesia dan Malaysia memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan adanya dana perusahaan yang dikelola dengan baik maka keuntungan yang diperoleh dapat dinikmati oleh para investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Dalam kebijakan dividen di Indonesia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena para investor ingin mendapatkan hasil dividen yang setinggi mungkin. Sedangkan, kebijakan dividen di Malaysia berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena dividen yang dihasilkan cenderung tidak konstan yang menyebabkan para investor menentukan perusahaan dari aspek lainnya.
3. Dalam kebijakan hutang di Indonesia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan kembali penggunaan hutang yang dikelola perusahaan

dalam keadaan yang baik dan stabil. Sedangkan, kebijakan hutang di Malaysia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena suatu perusahaan mengalami kerugian hingga kebangkrutan dan juga para investor cenderung tidak memperhatikan dengan baik kondisi hutang yang dikelola oleh perusahaan.

4. Dalam nilai perusahaan antara Indonesia dan Malaysia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan kurang intensifnya para investor di Indonesia dalam memperhatikan pergerakan saham melalui aspek tertentu untuk pengambilan keputusan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan para investor di Malaysia juga cenderung mengamati berita terkait pergerakan saham sehingga tidak mengalami kerugian yang cukup signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen sehingga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masih terbatas.
2. Periode penelitian ini yang tidak panjang, yakni hanya 3 tahun sehingga sampel yang digunakan pada penelitian ini sedikit jumlahnya.
3. Dalam penelitian ini, kurangnya informasi pada perusahaan di Malaysia terkait dengan laporan keuangan, dan tidak menerbitkan tanggal listing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Malaysia sehingga informasi sulit untuk diperoleh.

5.3 Saran

Saran penelitian ini adalah:

1. Untuk calon investor yang ingin berinvestasi pada saham, sebaiknya lebih mempertimbangkan faktor keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada Tahun 2016-2018.
2. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan menambah variabel lain dan menambah periode dalam nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal, dkk. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2 No. 3.
- Adiputra, I Gede. 2016. *The Effect of Internal and External Factors on the Value of a Firm Through its Investment Opportunities on the Stock Exchange of the Southeast Asian Countries*. *International Business Management*. Vol. 10 No. 4.
- Brigham, Eugene & Joel F. Houston. 2006. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Cecilia, dkk. 2015. "Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia dan Singapura". *Simposium Nasional Akuntansi 18 Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Fenandar, Gany Ibrahim & Surya Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2 No. 1.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*. Vol. 9 No. 2.
- Hermuningsih, Sri & Dewi Kusuma Wardani. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13 No.2.
- Himawan, Mey Rianaputri & Yulius Jogi Christiawan. 2016. "Pengaruh Kebijakan Deviden dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)". *Jurnal Akuntansi Bisnis*. Vol. 4 No. 1.
- Horne, James C. Van & Wachowicz, John M. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, et al. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi 7. Diterjemahkan oleh : Djakman dan Sulistiyorini. Jakarta: Salemba Empat.

- Lestari, Siti Ayu & Mursalim Armayah. 2016. "Profitability and Company Value : Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009-2014". *Information Management and Business Review* (ISSN 2220-3796) Vol. 8 No. 3.
- Nasution, Darmin. 2018. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170505134808-78-212549/menko-darmin-tak-puas-dengan-pertumbuhan-ekonomi-501-persen?/>
- Ningsih, Putri Prihatin & Indiarti Iin. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)". *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 1 No. 1 Tahun 2012. Hal. 1-23.
- Prapaska, Johan Ruth & Siti Mutmainah. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1 No. 1, Hal. 1-12.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. PPM. Jakarta.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1 No.1.
- Priyatno, Duwi. 2010. *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 19*. Yogyakarta: Andi.
- Rahman, Adhitya. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi*. Vol. 2 No. 2.
- Rizqia, Dwita Ayu, et al. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Accounting* (ISSN 2222-2847). Vol. 4 No. 11.
- Ross, S.A., 1997. "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*". Vol. 8 No. 1
- Sak, et al. 2018. *The Effect of Corporate Financing Decision on Firm Value in Bursa Malaysia*. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 11 No.3.
- Santoso, Singgih. 2001. *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.

- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta : BPFE.
- Soliha, Euis & Taswan, 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9 No.2. Semarang : STIE STIKUBANK.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung: Badan Penerbit Alfabeta.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1. No. 2.
- Sutrisno, 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama, Cetakan Kedua, EKONISIA, Yogyakarta.
- Suwardika, I Nyoman Agus & I Ketut Mustada. 2017. "Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti". *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 6 No. 3.
- Triyono, Kharis Raharjo dan Rina Arifati. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Journal of Accounting*. Vol. 1 No.1. Universitas Pandanaran, Semarang.
- Wahyudi, Untung, Dan Pawestri H. P. 2006. "Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX. Hal 23-26. Padang.
- Winarto, Jacinta. 2015. "The Determinants of Manufacture Firm Value in Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Information, Business, and Management*. Vol. 7 No. 4.
- www.bursamalaysia.com.
- www.cnbcindonesia.com.
- www.idx.co.id.
- www.indonesia-investment.co.id.
- www.investing.com.
- www.jurusuan.com.
- www.republika.co.id.
- www.scholar.google.com.