

# ECONOMAC

Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi

**Pengaruh Iklim Organisasi dan Motivasi Kerja Terhadap Prestasi Kerja Karyawan**  
*Chichi Andriani, Deasy Fitriani (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**  
*Erni Masdupi, Firman, Agnes (Universitas Negeri Padang)*

**Optimalisasi Penjadwalan Perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Menggunakan Algoritma Genetika**  
*Gesit Thabrani, Leni Permata Sari (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Kepemimpinan dan Lingkungan Kerja Fisik Terhadap Semangat Kerja Pegawai**  
*Hendri Andi Mesta, Ranti Batu Bara (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh *Capital Adequacy Ratio* (CAR), Kualitas Aset Produktif, Kualitas Manajemen dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perbankan**  
*Muthia Roza Linda, Badri Septiadi (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh *Brand Community* Terhadap Loyalitas Merek Sepeda Motor Honda**  
*Perengki Susanto, Akbar Pratama (Universitas Negeri Padang)*

**Determinan Pembelian Ulang Produk Fashion Online: Peran Kepercayaan dan Kepuasan Pelanggan**  
*Rahmiati, Suci Andika Junaidi (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Karakteristik Pekerjaan dan Kepuasan Kerja Terhadap OCB (*Organizational Citizenship Behavior*)**  
*Rini Sarianti, Franciscus Jefri Otmo (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Profitabilitas, Skala Perusahaan dan Jenis Industri Terhadap Tingkat *Underpricing* Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia**  
*Rosyeni Rasyid, Annisa Rahmayuni (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Iklim Organisasi dan Motivasi Kerja Terhadap Prestasi Kerja Karyawan**  
*Susi Evanita, Vidya Rini Dwita, Bimby Qorazi Riadi Putra (Universitas Negeri Padang)*

**Pengaruh Kepuasan Atas Kualitas Produk dan Harga Terhadap Loyalitas Pelanggan Produk Tupperware di Kota Padang**  
*Yasri, Gesit Thabrani, Intan Larasati (Universitas Negeri Padang)*

# ECONOMAC

Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi  
ISSN 1412-3290

Volume 14, Nomor 1, April 2014

---

## Penasehat

Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

## Penanggung Jawab

Pembantu Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

## Ketua Penyunting

Sri Ulfa Sentosa

## Wakil Ketua Penyunting

Joan Marta

## Penyunting Ahli

Supriyanto (Universitas Malang)  
Agus Irianto (Universitas Negeri Padang)  
Edwardus Tande lilin (Universitas Gadjah Mada)  
Z.Mawardi Effendi (Universitas Negeri Padang)  
Bustari Mukhtar (Universitas Negeri Padang)  
Diah Natalisa (Universitas Sriwijaya)  
Yasri (Universitas Negeri Padang)  
Mulyadi (Universitas Brawijaya)

## Penyunting Pelaksana

Chichi Andriani  
Mike Triani  
Rose Rahmidhani  
Nayang Helmayunita  
Halkadri Fitra  
Irawati

---

Alamat Sekretariat Redaksi  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jln.Prof.Dr.Hamka, Air Tawar Padang  
Telp.(0751) 445089  
Fax. (0751) 447366

Email: [economac\\_feunp@yahoo.co.id](mailto:economac_feunp@yahoo.co.id)

Jurnal Economac Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

---

JURNAL ECONOMAC, diterbitkan sejak tanggal 21 Februari 2003 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mulai Volume 12, Nomor 1, April 2012 Economac berubah format seperti yang ada sekarang dan terbit dua kali dalam setahun (periode April dan Oktober)

**ECONOMAC**  
**Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi**  
ISSN 1412-3290  
Volume 14, Nomor 1, April 2014

---

**DAFTAR ISI**

Pengaruh Iklim Organisasi dan Motivasi Kerja Terhadap Prestasi Kerja Karyawan <i>Chichi Andriani, Deasy Fitriani (Universitas Negeri Padang)</i>	1 - 6
Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan <i>Erni Masdupi, Firman, Agnes (Universitas Negeri Padang)</i>	7 - 15
Optimalisasi Penjadwalan Perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Menggunakan Algoritma Genetika <i>Gesit Thabrani, Leni Permata Sari (Universitas Negeri Padang)</i>	16 - 28
Pengaruh Kepemimpinan dan Lingkungan Kerja Fisik Terhadap Semangat Kerja Pegawai <i>Hendri Andi Mesta, Ranti Batu Bara (Universitas Negeri Padang)</i>	29 - 38
Pengaruh <i>Capital Adequacy Ratio</i> (CAR), Kualitas Aset Produktif, Kualitas Manajemen dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perbankan <i>Muthia Roza Linda, Badri Septiadi (Universitas Negeri Padang)</i>	39 - 46
Pengaruh <i>Brand Community</i> Terhadap Loyalitas Merek Sepeda Motor Honda <i>Perengki Susanto, Akbar Pratama (Universitas Negeri Padang)</i>	47 - 55
Determinan Pembelian Ulang Produk Fashion Online: Peran Kepercayaan dan Kepuasan Pelanggan <i>Rahmiati, Suci Andika Junaidi (Universitas Negeri Padang)</i>	56 - 72
Pengaruh Karakteristik Pekerjaan dan Kepuasan Kerja Terhadap OCB ( <i>Organizational Citizenship Behavior</i> ) <i>Rini Sarianti, Franciscus Jefri Otmo (Universitas Negeri Padang)</i>	73 - 80
Pengaruh Profitabilitas, Skala Perusahaan dan Jenis Industri Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia <i>Rosyeni Rasyid, Annisa Rahmayuni (Universitas Negeri Padang)</i>	81 - 88
Pengaruh Iklim Organisasi dan Motivasi Kerja Terhadap Prestasi Kerja Karyawan <i>Susi Evanita, Vidya Rini Dwita, Bimby Qorazy Riadi Putra (Universitas Negeri Padang)</i>	89 - 97
Pengaruh Kepuasan Atas Kualitas Produk dan Harga Terhadap Loyalitas Pelanggan Produk Tupperware di Kota Padang <i>Yasri, Gesit Thabrani, Intan Larasati (Universitas Negeri Padang)</i>	98 - 104

---

**JURNAL ECONOMAC**, diterbitkan sejak tanggal 21 Februari 2003 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, mulai Volume 12, Nomor 1, April 2012 Economac berubah format seperti yang ada sekarang dan terbit dua kali dalam setahun (periode April dan Oktober)

---

# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Erni Masdupi\*, Firman\*, Agnes

(\*Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang)

*Abstract.* The aim of this study is to examine the effect of managerial ownership, capital structure and company size on company value of listed companies in Indonesian Stock Exchange (IDX). Population of this study is all Property and Real Estate companies that listed on IDX in the period 2005-2010. Based on purposive sampling 78 companies-years observation were selected as sample of this study. This study used secondary data from Indonesian Capital Market Directory with multiple regression as a method of analysis. The study showed that managerial ownership has an insignificant and negative effect on company value, capital structure significantly and positively influence on company value while company size has an significantly and positively effect on company value.

**Kata Kunci.** *Company Value, Insider Ownership, Capital Structure, Company Size*

## LATAR BELAKANG

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Suad, 2008). Tujuan ini dapat diwujudkan dengan me- maksimumkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan. Dalam menjalankan usaha, pemegang saham selaku pemilik perusahaan melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga timbulnya hubungan keagenan. Manajer sebagai orang yang professional diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Namun seringkali para manajer justru tergoda untuk meningkatkan ke-sejahteraannya sendiri. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Adanya konflik keagenan akan menurunkan nilai perusahaan. Pe-nurunan

nilai perusahaan akan berdampak pada kekayaan para pemegang saham. Konflik yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer dapat di-minimumkan dengan jalan mensejajarkan kepentingan pemilik perusahaan dengan manajer. Menurut Jensen dan Meckling dalam Erni (2005) mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*).

Nilai perusahaan juga akan dipengaruhi tingkat struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), penggunaan hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas pajak perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham. Sehingga dapat di-katakan penambahan hutang dalam proporsi yang tepat dapat mencapai

tingkat struktur modal yang optimal dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus dapat menentukan struktur modal yang optimal yang dapat digunakan oleh perusahaan. Oleh karena setiap sumber dana mempunyai biaya modal, maka struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Weston dan Copeland (1999) menyatakan bahwa keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan. Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Untuk itu pengertian selanjutnya mengenai ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Sujoko dan Ugi (2007), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan sebagai variabel in-dependen.

## TINJAUAN PUSTAKA

### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Ke-makmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai

perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan. Menurut Suad (2008:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004:470) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

### 2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copeland (1999), keputusan-keputusan di bidang keuangan yang berpengaruh pada besaran arus kas dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan dimana keputusan yang menyangkut kebijaksanaan perusahaan dibatasi oleh kendala-kendala pemerintah yang berakibat pada profitabilitas dan risiko perusahaan; dua faktor ini secara bersama-sama akan menentukan nilai perusahaan.

Keputusan kebijakan yang pertama adalah memilih sektor industri dimana perusahaan akan beroperasi. Profitabilitas dan risiko selanjutnya akan dipengaruhi oleh keputusan-keputusan yang menyangkut besarnya perusahaan, tingkat pertumbuhannya, jenis dan jumlah mesin yang digunakan, hingga sejauh mana hutang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi, posisi likuiditas perusahaan dan sebagainya. Peningkatan

posisi kas misalnya, akan mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan, akan tetapi bila kas merupakan aktiva mengganggu maka mengurangi profitabilitas. Demikian pula halnya dengan penggunaan tambahan hutang akan meningkatkan tingkat hasil pengembalian (*rate of return*), atau profitabilitas modal pemegang saham; namun pada waktu yang sama, semakin banyak hutang berarti risiko yang dihadapi lebih besar. Manajer keuangan harus mencari keseimbangan tertentu antara risiko dan profitabilitas yang akan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham perusahaan, yaitu mencari *trade off* risiko hasil yang optimal.

Selanjutnya Suad (2008:299) berpendapat bahwa "teori-teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan." Brigham (2011:171) juga mengemukakan "struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan".

Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Ugi (2007) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, dari beberapa pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh (1) profitabilitas, (2) ukuran perusahaan, (3) tingkat pertumbuhan perusahaan, (4) ke-bijakan hutang, (5) posisi likuiditas perusahaan, (6) struktur modal, (7) dan ke-pemilikan manajerial

### PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Ugi (2007), konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan ke-pemilikan dan pengendalian. Konflik ke-agenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian

besar argumentasi konflik di-sebabkan oleh adanya pemisahan ke-pemilikan dan pengelolaan. Konflik ke-agenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemem.

Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri dan Pancawati (2011) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa pertama.

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Penggunaan utang dapat menguntungkan perusahaan karena adanya perlakuan pajak terhadap bunga yang diperhitungkan sebagai biaya dan mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang dibayarkan perusahaan ber-kurang. Selain itu, utang juga dapat meningkatkan peluang kebangkrutan karena utang yang terlalu besar menyebabkan peluang aliran kas tidak mencukupi pem-bayaran bunga dan cicilan utang pun semakin besar. Hal ini disebut sebagai *cost of financial distress*. Menurut Lukas (1999) *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Makin besar utang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula.

Dapat dikatakan bahwa penambahan utang dalam struktur modal perusahaan akan menurunkan biaya modal sampai pada suatu titik tertentu saja. Melewati titik tersebut biaya modal

akan kembali meningkat karena adanya *cost of financial distress*.

Struktur modal terkait dengan perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak maka nilai perusahaan akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi utang, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa kedua.

H2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Weston dan Copeland (1999), keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan. Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi.

Sujoko dan Ugi (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan peneliti Michell (2006) bahwa variabel skala perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Dengan melihat uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa ketiga.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### 1. Data

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel berdasarkan kriteria tertentu (Cooper dan Emory dalam Erni, 2005). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan (2005-2010), perusahaan yang memiliki laporan keuangan selama tahun pengamatan, dan memiliki data tentang kepemilikan manajerial. Berdasarkan kriteria di atas maka diperoleh 25 perusahaan selama periode observasi. Data yang digunakan adalah data sekunder dan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### 2. Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### a. Nilai Perusahaan

Menurut Suad (2008:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004:470) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuiti perusahaan yang beredar. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). Rumus yang dapat digunakan ialah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar}}{\text{Nilai Buku persaham}}$$

#### b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham

perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial di-definisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{JMSDR} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajer dan Dewan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

### c. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Perbandingan struktur modal dapat dihitung dengan :

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{stockholders equity}} \times 100\%$$

### d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total *assets* yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata *assets*. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total *assets* yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *total asset* (TA). Taswan (2003) menjabarkan rumus untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Asset Perusahaan pada Akhir Tahun}}{\text{Akhir Tahun}}$$

## 3. Teknik Analisis

Dalam penelitian ini metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah regresi berganda. Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$PBV = a + b_1 \text{JMSDR} + b_2 \text{LTDER} + b_3 \ln \text{size} + e$$

- Ket  
 PBV = Price to Book Value  
 a = Konstanta  
 b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub> = koefisien regresi setiap variabel bebas  
 JMSDR = kepemilikan Manajerial  
 LTDER = Long Term Debt Equity Ratio  
 ln\_size = ln Total Assets  
 e = Standard Error

## HASIL PENELITIAN

### 1. Statistik Deskriptif

Sampel (N) awal perusahaan yang akan diteliti berjumlah 90 perusahaan. Namun, dari hasil olahan data SPSS terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria lulus uji asumsi klasik dan dianggap *outlier*, sehingga sampel (N) akhir perusahaan dari penelitian ini berjumlah 78 perusahaan. Berdasarkan Tabel 1 (lampiran) dapat dilihat nilai rata-rata PBV sebesar 1,085385 kali, nilai maksimum adalah sebesar 3,81 kali, nilai minimum sebesar 0,12 dan standar deviasi sebesar 0,8852627. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai rata-rata sebesar 3,29 %, nilai maksimum adalah sebesar 23,33%, nilai minimum adalah sebesar 0,01% dan standar deviasi adalah sebesar 5,347.

Selanjutnya variabel struktur modal (LTDER) memiliki rata-rata sebesar 0,29 kali, LTDER minimum sebesar 0,01 kali dan nilai standar deviasi (simpangan baku) adalah sebesar 0,3964. Variabel ukuran perusahaan (*ln\_size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 13,1834. *ln\_size* maksimum sebesar 16,05. *ln\_size* minimum sebesar 10,77 dan standar deviasi (simpangan baku) *ln\_size* perusahaan *Property* dan *Real Estate* dari tahun 2005-2010 adalah sebesar 1,3456.

### 2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Sehingga dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan karena dalam analisis regresi berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi berganda. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.



### Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Jika tingkat signifikansinya  $>0,05$  maka data berdistribusi normal. Jika tingkat signifikansinya  $<0,05$  maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

Dari Tabel 2 (lampiran) dapat terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,531 dengan signifikansi 0,94. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian sudah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 ( $0,94 > 0,05$ ).

### Uji Multikolonieritas

Uji terhadap multikolonieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antara variabel bebas. Cara untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel bebas dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai *VIF* kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ) atau nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka akan disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolonieritas.

Hasil pengolahan yang disajikan dalam Tabel 3 (lampiran) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance Inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar semua variabel bebas yang terdapat pada penelitian.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada

periode se-belumnya dan serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Durbin Watson* (DW) statistik.

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 4 (lampiran) ditemukan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,003 dengan nilai *du* sebesar 1,7129 dan nilai *dl* sebesar 1,5535. Model dapat dikatakan tidak terkena autokorelasi apabila  $du < dw < 4-du$ . Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model tidak terkena autokorelasi karena  $1,7129 < 2,003 < 2,2871$ .

### Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi Heteroskedastisitas adalah asumsi dalam regresi di mana varians residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Park.

Pada Tabel 5 (lampiran) dapat dilihat nilai sig 0,746 untuk variabel *ln\_insd*, 0,768 untuk variabel *ln\_ltdr* dan 0,358 untuk variabel *ln\_size*. Terlihat dari nilai signifikan masing-masing variabel bebas tersebut  $>0,05$ . Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam penelitian ini.

## 3. Analisis Regresi

Model regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan dalam tabel 6 (lampiran). Variabel bebas terdiri dari kepemilikan manajerial, struktur modal dan ukuran perusahaan. variabel ini akan dibahas satu persatu untuk mengetahui

bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Ugi (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jumlah rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* masih relatif kecil yaitu sebesar 3,29 %. Jumlah kepemilikan yang masih kecil ini membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajer hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas.

### **Struktur Modal**

Berdasarkan hasil perhitungan terbukti bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan sebelumnya yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani-Miller (Lukas, 1999) dengan asumsi ada pajak yang menyatakan bahwa struktur modal menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi sehingga struktur modal akan mempengaruhi harga saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *Asymmetric Information Theory* yang dikemukakan oleh Gordon Donalson dalam Lukas (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan yang

mempunyai prospek bagus cenderung tidak akan menerbitkan saham baru, sehingga perusahaan akan menggunakan laba ditahan dan hutang untuk memperoleh dana karena pemegang saham tidak ingin berbagi keuntungan dengan yang lain. Tingkat Struktur modal (LTDER) yang tinggi menunjukkan jumlah penggunaan hutang jangka panjang yang tinggi. Penggunaan hutang dapat menurunkan biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang dapat meningkatkan laba perusahaan karena adanya pengurangan pajak perusahaan. Biaya modal perusahaan yang rendah akan berpengaruh pada harga saham perusahaan dan akhirnya akan memberikan dampak pada nilai perusahaan (PBV).

### **Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil perhitungan terbukti  $H_3$  diterima. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini, sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1999), keputusan yang menyangkut besarnya perusahaan merupakan salah satu keputusan dibidang keuangan yang berpengaruh pada besaran arus kas dan tingkat resiko yang dihadapi perusahaan sehingga akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dapat dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus.

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: 1) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan 3) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut 1) bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan ukuran perusahaan yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan indikasi preferensi pelaku pasar modal dan perlu diperhatikan investor sebelum memulai investasi. 2) bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu dan menambah variabel lain dalam penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan seperti *Price Earning Ratio*, *Tobin's Q*, dan *Market to Book Value to Asset* (MBVA), dan 3) bagi perusahaan, lebih memperhatikan kinerja perusahaan seperti dalam hal menentukan keputusan tentang struktur modal dan *total assets*, karena akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan kedepan, sehingga kesejahteraan pemegang saham dan *stakeholder* tercapai dan juga menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

#### Implikasi Penelitian

Hasil penelitian secara tegas menyatakan bahwa struktur modal dan

ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan mengenai struktur modal dan ukuran perusahaan akan mempengaruhi harga saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan dan ini akan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi.

#### Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah jumlah sampel yang diperoleh dari hasil penelitian relatif lebih sedikit selanjutnya sulit untuk mendeteksi fluktuasi kepemilikan manajerial setiap tahunnya karena data tersebut tidak dilaporkan secara konsisten.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 11*. Jakarta: Erlangga.
- Erni Masdupi. 2005. "Analisis dampak struktur kepemilikan hutang dalam mengontrol konflik keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.20, No.1, 2005, 57-59.
- Keown, Arthur J. et al. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (Terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lukas Setia Atmaja,. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta: Andi. Yogyakarta.
- Michell Suharli. 2006. "Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia". *Jurnal Maksi* Vol.6, No.1, 23-41.
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen

Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan".  
*Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol.3, No.1, 57-59.

Suad Husnan., 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.

Sujoko dan Ugi Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9, No.1, 41-48.

Taswan. 2003. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Weston, Fred J dan Thomas E Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid I*. Erlangga: Jakarta.

Weston, Fred J dan Thomas E Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid II*. Erlangga: Jakarta