

**ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Oleh:

Anirotul Qori'ah

15808141003

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2019**

**ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh :

Anirotul Qori'ah

15808141003

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan
dipertahankan di depan Tim Pengaji Tugas Akhir Skripsi Program Studi

Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 25 Maret 2019

Menyetujui,

Pembimbing



Muniya Alteza, M.Si

NIP. 19810224 200312 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul :

**ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**



Yogyakarta, 10 April 2019

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Anirotul Qori'ah
NIM : 15808141003
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul : Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 25 Maret 2019

Yang menyatakan,



Anirotul Qori'ah

NIM. 15808141003

MOTTO

“Barang siapa menempuh suatu jalan untuk menuntut ilmu, maka Alloh akan memudahkan jalannya menuju surga”.

(HR. Ibnu Majah no. 223)

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhanmu lah hendaknya kamu berharap”.

(Q.S Al-Insyirah : 5-8)

“*Success is not final, failure is not fatal: it is the courage to continue that counts*”.

(Winston S. Churchill)

“*There are only two ways to live your life. One is as though nothing is miracle. The other is as though everything is a miracle*”.

(Albert Einstein)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya tulis ini saya persembahkan untuk :

1. Alloh S.W.T, rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga skripsi ini dapat selesai dengan lancar.
2. Bapak Abdul Rosyid dan almarhumah ibu Mujiatun tercinta, terimakasih untuk doa yang tiada hentinya, dukungan, semangat, dan kasih sayang yang tiada usainya.

**ANALISIS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Anirotul Qori'ah

15808141003

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 2015-2017.

Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data populasi penelitian sebanyak 144 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), kepemilikan manajerial (MOWN), dan ukuran perusahaan (*Size*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) struktur modal secara konsisten tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,837 > 0,05$ untuk variabel dependen PBV dan $0,875 > 0,05$ untuk variabel *Tobin's Q*. (2) pertumbuhan perusahaan secara konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,007 < 0,05$ untuk variabel dependen PBV dan $0,013 < 0,05$ untuk variabel *Tobin's Q*. (3) kepemilikan manajerial secara konsisten tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,806 > 0,05$ untuk variabel dependen PBV dan $0,606 > 0,05$ untuk variabel *Tobin's Q*. (4) ukuran perusahaan secara konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,009 < 0,05$ untuk variabel dependen PBV dan $0,004 < 0,05$ untuk variabel *Tobin's Q*. (5) terdapat pengaruh variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*, dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 3,891 dan 3,743 dan nilai signifikansi sebesar 0,007 dan 0,008, serta *Adjusted R²* sebesar 14,5% dan 13,9%.

Kata Kunci : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

**DETERMINANTS OF FIRM VALUE IN MANUFACTURING FIRMS
LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

By:

Anirotul Qori'ah

15808141003

ABSTRACT

The aim of this study was to determine the effect of capital structure, company growth, managerial ownership, and firm size on firm value in manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study was the 2015-2017 period.

The type of study was associative causal. All manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (144 firms) were used as the population. The sample in this study was obtained by using purposive sampling methods and the sample of this study were 23 firms. This study used multiple linear regression analysis as data analysis method. The dependent variable in this study was the firm value proxied by Price to Book Value (PBV) and Tobin's Q, and the independent variable was capital structure (DER), company growth (Growth), managerial ownership (MOWN), and firm size (Size).

The results of this study indicated that (1) the capital structure consistently didn't have any effect on the firm value which was proxied by PBV and Tobin's Q. This was indicated by a significance value of $0.837 > 0.05$ for the dependent variable PBV and $0.875 > 0.05$ for the Tobin's Q variable. (2) firm growth had positive effect on the firm value which was proxied by PBV and Tobin's Q. This was indicated by a significance value of $0.007 < 0.05$ for the dependent variable PBV and $0.013 < 0.05$ for Tobin's Q variable. (3) managerial ownership consistently didn't have any effect on the firm value which was proxied by PBV and Tobin's Q. This was indicated by the significance value of $0.806 > 0.05$ for the PBV dependent variable and $0.606 > 0.05$ for the Tobin's Q variable. (4) firm size had positive effect on the firm value which was proxied by PBV and Tobin's Q. This was indicated by a significance value of $0.009 < 0.05$ for the PBV dependent variable and $0.004 < 0.05$ for Tobin's Q variable. (5) simultaneously had positive effect on the firm value which was proxied by capital structure, company growth, managerial ownership, and firm size on firm value that has been proxied by PBV and Tobin's, as evidenced by the calculated F value of 3.891 and 3.743 and a significance value of 0.007 and 0.008 and Adjusted R² of 14.5% and 13.9%.

Keywords: Firm Structure, Firm Growth, Managerial Ownership, Firm Size, Firm Value.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas berkah, rahmat, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, ini dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi dan Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh sebab itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati bagi penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, SE., M.Si., Dosen Pembimbing Skripsi sekaligus Sekretaris Penguji yang selalu memberikan bimbingan, kritik, dan saran yang membangun selama proses pembuatan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Lina Nur Hidayati, M.M., Narasumber sekaligus Penguji Utama yang telah memberikan pertimbangan serta masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

6. Winarno, M.Si., Ketua Pengaji Skripsi yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Setyabudi Indartono, Ph.D., Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu, inspirasi, dan motivasi selama proses perkuliahan.
9. Bapakku Abdul Rosyid, almarhumah ibuku Mujiatun, kakakku Danang Rosyidi Nurrohman, sepupuku Atika Uswatun Khasanah dan keponakanku Divia Laela serta keluarga besarku yang lainnya yang telah memberikan kasih sayang, doa, dukungan, semangat, serta motivasi selama ini sehingga akhirnya skripsi ini dapat selesai dengan baik.
10. Teman-temanku Anibras Almauzuna, Rista Prisma Wardhana, Risa Septiani, Desi Ratu Rusdaniah, Rima Astuti, Arsinda Inggar Pawitri, dan teman-teman Manajemen A 2015, terimakasih atas bantuan, motivasi, semangat, dan lainnya dalam penyusunan skripsi ini.
11. Teman-teman seatapku selama satu tahun, Arum Sulastri, Maya Sita Alfina, Sekar Atika, Istian Sabrina, terimakasih atas bantuan, semangat, dan saran-sarannya.

12. Semua pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu dan memperlancar terselesaikannya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 25 Maret 2019

Penulis



Anirotul Qori'ah
NIM. 15808141003

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	13
F. Manfaat Penelitian	14
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	16
A. Landasan Teori.....	16
1. Nilai Perusahaan.....	16
2. Struktur Modal	22
a. Pengertian Struktur Modal	22
b. Teori Struktur Modal.....	24
3. Teori Keagenan	28
4. Pertumbuhan Perusahaan	31
5. Kepemilikan Manajerial	33
6. Ukuran Perusahaan.....	35
B. Penelitian yang Relevan	37
C. Kerangka Berpikir.....	39
D. Paradigma Penelitian.....	43
E. Hipotesis Penelitian.....	44
BAB III. METODE PENELITIAN.....	46
A. Desain Penelitian.....	46
B. Definisi Operasional Variabel.....	46
C. Tempat dan Waktu Penelitian	50
D. Populasi dan Sampel Penelitian	50
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	51
F. Teknik Analisis Data.....	52
G. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	57
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	63
A. Hasil Penelitian	63
1. Deskripsi Data.....	63

2. Statistik Deskriptif	65
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	68
a. Uji Normalitas	68
b. Uji Multikolinearitas	69
c. Uji Autokorelasi	71
d. Uji Heteroskedastisitas	73
4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	74
5. Hasil Pengujian Hipotesis	76
a. Uji Parsial (Uji-t)	76
b. Uji Simultan (Uji-F)	83
c. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	84
B. Pembahasan	86
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	93
A. Kesimpulan	93
B. Keterbatasan Penelitian	97
C. Saran	97
DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN	104

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Sampel Penelitian	63
2. Daftar Sampel Penelitian.....	64
3. Statistik Dskriptif	65
4. Uji Normalitas dengan Variabel dependen PBV.....	69
5. Uji Normalitas dengan Variabel dependen Tobin's Q	69
6. Uji Multikolinearitas dengan Variabel dependen PBV	70
7. Uji Multikolinearitas dengan Variabel dependen Tobin's Q	70
8. Uji Autokorelasi dengan Variabel dependen PBV	71
9. Uji Autokorelasi dengan Variabel dependen Tobin's Q	72
10. Uji Heteroskedastisitas dengan Variabel dependen PBV.....	73
11. Uji Heteroskedastisitas dengan Variabel dependen Tobin's Q	74
12. Hasil Regresi Linier Berganda dengan Variabel PBV	74
13. Hasil Regresi Linier Berganda dengan Variabel Tobin's Q.....	75
14. Hasil Uji Parsial dengan Variabel dependen PBV	77
15. Hasil Uji Parsial dengan Variabel dependen Tobin's Q.....	77
16. Hasil Uji Simultan dengan Variabel dependen PBV.....	83
17. Hasil Uji Simultan dengan Variabel dependen Tobin's Q	84
18. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan dependen PBV.....	85
19. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan dependen Tobin's Q	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017	105
2. Dara variabel DER, <i>Growth</i> , MOWN, <i>Size</i> , PBV, Tobin's Q	106
3. Data Perhitungan Nilai Perusahaan (PBV) Tahun 2015-2017	112
4. Data Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Tahun 2015-2017	118
5. Data Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Tahun 2015-2017	124
6. Data Perhitungan <i>Growth</i> Tahun 2015-2017	127
7. Data Perhitungan MOWN Tahun 2015-2017	130
8. Data Perhitungan <i>Size</i> Tahun 2015-2017	133
9. Hasil Uji Statistik Deskriptif	136
10. Hasil Uji Normalitas.....	137
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	138
12. Hasil Uji Multikolinearitas.....	139
13. Hasil Uji Autokorelasi.....	140
14. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t	141
15. Hasil Uji Simultan (Uji F)	142
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi	143

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan didirikan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan menurut Harjito dan Martono (2005) ada tiga, tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Berkaitan dengan tujuan perusahaan yang ketiga, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, Sundjana (2003) dalam Astriani (2014), menyatakan bahwa harga per lembar saham mewakili kekayaan pemegang saham. Dengan demikian, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran

pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Fau, 2015). Nilai perusahaan merupakan hal penting karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q), hal ini digunakan untuk mengetahui konsistensi antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Menurut Prayitno dalam Rahmi (2014), *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001) dalam Hermuningsih (2013), PBV juga dapat menunjukkan apakah harga saham yang

diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam rasio ini, nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasi bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Penentuan target struktur modal merupakan salah satu tugas dari manajemen keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Menurut Riyanto (1984:13), struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sementara menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008:6)

dalam Arviansyah (2013), mendefinisikan struktur modal sebagai penggalangan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt To Equity Ratio* merupakan salah satu rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan (Setiawan dkk, 2005).

Dalam penentuan struktur modal yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang harus dilakukan seorang manajer adalah membuat suatu keputusan pendanaan (*financing decision*). Tujuan dari keputusan pendanaan adalah untuk menentukan struktur modal optimal bagi perusahaan berupa tingkat hutang dan ekuitas (Moeljadi, 2006:236 dalam Arviansyah, 2013). Sementara itu, menurut Rajan dan Zingales (1995), konsep struktur modal berkaitan erat dengan *leverage* atau pengukuran rasio hutang, karena jumlah *leverage* pada struktur modal perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Ramadhani dkk (2018), secara teoritis hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dibangun dengan *trade off theory*. Struktur modal dengan model *trade off theory* menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Argumentasi yang mendasari hal ini karena diprediksi nilai sekarang *financial distress cost* (biaya kepailitan) dan *agency cost* (biaya keagenan) melebihi penghematan pajak dari penggunaan hutang.

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan salah satu hal yang sangat penting. Manajer berperan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi untuk memaksimalkan nilai perusahaan bukan pekerjaan yang mudah karena manajer harus melibatkan pilihan terhadap hutang dan ekuitas dalam proporsi yang seimbang. Jika salah dalam memilih dapat menyebabkan kesulitan keuangan sehingga menimbulkan kebangkrutan. (Sheikh dan Zongjun, 2011).

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996) dalam Fau (2015). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan (laba) yang lebih baik dari waktu ke waktu. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Dengan demikian, pertumbuhan dapat memengaruhi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Gustian ,2017).

Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang

investasi. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Wahidahwati (2002) dalam Vani (2016) kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Sedangkan menurut Faisal (2003) dalam Vani (2016), alat ukur yang digunakan untuk variabel kepemilikan manajerial adalah persentase saham direktur dan komisaris. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase.

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan terkadang terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan yang sering kali disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan

manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial. Menurut Morck *et al* (1989) dalam Astriani (2014), kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena apabila manajer dapat meningkatkan laba perusahaan maka insentif yang akan didapatkan manajer tersebut akan meningkat. Sebaliknya apabila kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenan akan meningkat. Hal tersebut dilakukan karena manajer akan melakukan tindakan untuk dirinya sendiri dan dapat cenderung tidak memberikan manfaat bagi perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan. Menurut Sujianto (2001) dalam Hapsari (2015), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai suatu cerminan total aset atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan

(Kusuma dan Priantinah, 2018). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Ukuran perusahaan dianggap memengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding

perusahaan kecil. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal daripada perusahaan kecil, hal itu karena perusahaan besar memiliki kemudahan jalan dan fleksibilitasnya pun lebih besar. Hal ini berarti ukuran perusahaan yang besar akan menarik para investor untuk menginvestasikan dananya.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu namun memperlihatkan hasil yang belum konsisten. Penelitian Safrida (2008) dan Kusumajaya (2011), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hal yang berbeda dinyatakan oleh Rizkiastuti (2016), bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Fau (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, situasi lain dikemukakan oleh Marchyta dan Astuti (2015), bahwa pertumbuhan perusahaan dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial ditemukan oleh Vani (2016) dan Hapsari (2013), tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai namun studi lain oleh Astriani (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian yang pernah dilakukan oleh Yumiasih (2017), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sementara situasi lain dikemukakan oleh Sari (2005) dan Fau (2015), bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu hanya memfokuskan perhitungan nilai perusahaan pada satu perhitungan saja, misal hanya PBV, MBV dan Tobin's Q.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya di atas maka dalam penelitian ini digunakan variabel penelitian seperti struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Perbedaan mendasar dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan proksi *Price to Book Value* dan Tobin's Q untuk mengetahui konsistensi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Kesulitan manajer dalam menentukan struktur modal yang optimal.
2. Adanya *agency conflict* akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, kerugian ini merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan.
3. Banyaknya hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan

ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang belum konsisten terlihat dari perbedaan hasil penelitian satu dengan yang lainnya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas serta mengingat banyaknya faktor yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diperkirakan dengan *Price to Book Value*?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diperkirakan dengan Tobin's Q?

3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q?
7. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*?
8. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*.
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*.
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q.

7. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan *Price to Book Value*.
8. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 yang diproksikan dengan Tobin's Q.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor atau calon investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor atau calon investor dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan nilai perusahaan sesuai dengan apa yang diharapkan investor atau calon investor.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai manajemen

keuangan serta dapat dijadikan dasar dalam mengembangkan penelitian serupa di masa mendatang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Keown (2004) dalam Gustian (2017), nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Sementara menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001) dalam Rahmi (2014).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan

direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Menurut Christiawan dan Josua (2007) dalam Rahmi (2014), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar atau yang sering disebut kurs, adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai buku mencatat berapa yang dibayar perusahaan untuk asetnya, dikurangi pengurangan untuk penyusutan.
- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa

dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan dilikuidasi.

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2008:244) dalam Rahmi (2014), rasio penilaian perusahaan terdiri dari tiga yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) dan rasio Tobin's Q.

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2007) dalam Rahmi (2014), *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto, dan semakin rendah rasio PER. Rumus perhitungan *Price Earning Ratio* menurut Rahmi (2014) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013), nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek

perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001) dalam Hermuningsih (2013). Menurut Fau (2014), rasio PBV yang digunakan sebagai proksi nilai perusahaan dipengaruhi beberapa faktor fundamental yaitu *Return on Equity* (ROE), yang merefleksikan profitabilitas perusahaan, laju pertumbuhan yang mencerminkan prospek perusahaan, *beta* yang mencerminkan risiko perusahaan (Damodaran, 2002), ukuran perusahaan (Fama dan French, 1995) dan tingkat *leverage* yang mencerminkan struktur modal perusahaan (Ross *et al*, 2009). Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sumber : Umi, dkk, 2012:10 dalam Fau, 2015):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

Menurut Damodaran (2002) dalam Gustian (2017), terdapat keunggulan dari *Price to Book Value*, yaitu:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intutif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *Price to Book Value* sebagai perbandingan.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *undervaluation* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

c. Rasio Tobin's Q.

Rasio ini diperkenalkan pertama kalinya oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin mepunyai hipotesis bahwa biaya aktiva seharusnya sama dengan nilai pasar yang kemudian akan tercipta keadaan yang seimbang (*ekuilibrium*). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dalam rasio Tobin's Q, nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai

kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasi bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat. Rumus untuk mencari nilai perusahaan dengan Tobin's Q menurut Hermuningsih, 2013) :

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Dimana EMV diperoleh dari *closing price* (harga penutupan) per 31 Desember dikali dengan jumlah saham yang beredar.

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

D = nilai buku dari total hutang

EBV = nilai buku dari total ekuitas

Nilai perusahaan yang dilihat dari nilai Tobin's Q dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan yang memiliki kepemilikan

manajerial dan tidak memiliki kepemilikan manajerial (Imanta dan Satwiko, 2011). Keunggulan rasio Tobin's Q adalah :

1. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
2. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
3. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

2. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal dapat didefinisikan sebagai campuran khusus antara hutang dan ekuitas (modal sendiri) suatu perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasinya. Menurut Riyanto (1984:13), struktur modal merupakan bagian dari struktur *finansial*, yaitu pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sementara menurut Abor (2005) dalam Marchyta dan Astuti (2015), struktur modal merupakan kombinasi spesifik antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memilih biaya modal yang rendah.

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan

(Safrida, 2008). Struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2000:299). Struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya disebut struktur modal optimal (*optimal capital structure*) (Brigham dan Houston, 2011:155). Menurut Eriotis (2007) dalam Marchyta dan Astuti (2015), dalam pengambilan keputusan penentuan struktur modal akan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan dapat diukur menggunakan berbagai indikator, seperti biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional.

Sikap manajemen merupakan faktor yang juga dapat berpengaruh terhadap pilihan struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan kurangnya bukti bahwa struktur modal tertentu akan membuat harga saham tinggi dibandingkan struktur modal lainnya, dengan demikian manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang dipilih (Hermuningsih, 2013). Menurut Sheikh dan Zongjun (2011) dalam penetapan struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti antara lain profitabilitas, *size*, *non-debt tax shields*, struktur aset, peluang pertumbuhan, *earnings volatility*, dan likuiditas. Brigham dan Houston (2011:155), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman

dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2011:188-190).

Menurut Chen dan Strange (2005), faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal adalah keuntungan, ukuran perusahaan, risiko, dan *sales growth*. Sedangkan menurut Titman dan Wessels (1988) dalam Sheikh dan Zongjun (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah struktur aset (*asset structure*), penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), pertumbuhan (*growth*), keunikan (*uniqueness*), klasifikasi industri (*industry classification*), *size*, *earning volatility*, dan profitabilitas.

b. Teori Struktur Modal

Berikut merupakan beberapa teori mengenai struktur modal dengan nilai perusahaan :

1. Teori struktur modal dari Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM), mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan (*financial decision*) menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan, tetapi dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan

menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya bunga yang dibayarkan (karena menggunakan hutang) bisa digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Maka perusahaan yang mempergunakan utang akan memiliki nilai yang lebih besar dari pada perusahaan yang tidak memiliki hutang (Husnan, 2000:306-307). Berikut merupakan asumsi yang tidak realistik dalam studi MM dalam Brigham dan Houston (2011:179) :

- a. Tidak ada biaya pialang.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- d. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan
- e. Seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan menajemen tentang peluang peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- f. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada pelonggaran asumsi-asumsi MM agar dapat mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistik.

2. *Trade-off Theory*

Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Teori ini menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. *Trade-off* model menyatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain (Brigham dan Gapenski, 1994 dalam Fau, 2015). Menurut Husnan (2000:324), *trade-off theory* mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu. Dalam *trade-off theory* penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah, tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh lagi ditambah (Husnan, 2000:324). Kelemahan dari teori ini yaitu mengabaikan adanya simetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang.

3. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984). Disebut dengan *Pecking Order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *Debt to Equity Ratio* (rasio hutang terhadap modal), karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Namun, perusahaan harus menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan dengan dana eksternalnya untuk sumber pendanaan. Sesuai dengan teori ini maka perusahaan akan memilih dana yang berasal dari hasil operasi (*internal funds*), kemudian baru diikuti oleh penerbitan obligasi yang tidak berisiko, penerbitan obligasi yang berisiko (seperti obligasi konversi), dan akhirnya menerbitkan saham baru (Husnan, 2000:324-327).

4. *Signaling Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada 1977. Konsep *signaling* berkaitan dengan asimetri informasi. Teori ini muncul karena adanya informasi yang tidak simetri (asymmetric information) antara manajer dan pemegang saham. Pada kenyataannya, manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011:184). Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang

saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi pertanda atau sinyal (*signaling*). Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang member petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan sebagai gantinya akan menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang meskipun ini akan menjadikan rasio utang di atas target struktur modal sasaran. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham. Perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui penawaran saham baru, sementara perusahaan dengan prospek yang buruk menyukai pendanaan dengan saham. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2011:185-186).

3. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dipopulerkan Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini muncul ketika ada hubungan kontrak kerja sama

antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh *principal* kepada *agent* untuk bekerja demi pencapaian tujuan *principal*. Manager diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang memicu konflik kepentingan (*agency conflict*). Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi mereka, sedangkan *agent* disumsikan termotivasi untuk meningkatkan insentif yang diperoleh dari setiap kemampuan yang telah dikeluarkan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Dalam upaya untuk mengatasi atau mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* adalah jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*, yang terdiri dari tiga macam yaitu:

- a. *The monitoring expenditure by the principal*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi atau mengontrol

perilaku yang dilakukan oleh *agent* dalam mengelola perusahaan.

- b. *The bonding expenditure by the agent (bonding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan *principal*.
- c. *The residual loss*, yaitu biaya berupa penurunan tingkat kesejahteraan *principal* dan *agent* sebagai akibat perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

Bathala, *et al* (1994) menyatakan bahwa ada beberapa cara untuk meminimalisir konflik keagenan yaitu dengan cara:

- a. Peningkatan *insider ownership*.
- b. Meningkatkan *dividend payout ratio*.
- c. Peningkatan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen.
- d. *Institutional investors* sebagai *monitoring agents*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik antara pemilik dan manajer ini akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak arus kas dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997 dalam Kusumajaya, 2011). Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* dari perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Fau, 2015) Sementara pengertian pertumbuhan perusahaan menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan perusahaan pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2011:189) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

Menurut Gustian (2017), pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Pertumbuhan dari luar dari luar (*external growth*).

Secara umum bila kondisi pengaruh dari luar ini positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.

- b. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*).

Internal growth ini menyangkut tentang produktivitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin meningkat produktivitas

perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.

- c. Pertumbuhan karena pengaruh dari iklim dan situasi usaha lokal.

Jika infrastruktur dan iklim usaha mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (Fauzi dan Suhadak, 2015). Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008). Menurut Sunarto dan Budi (2009), indikator dalam pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu:

- a. Pertumbuhan aset (*Assets Growth*)

Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan maka usaha perusahaan untuk menambah hutang

menjadi lebih mudah sehingga mengakibatkan proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

b. Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai pengeluaran perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.

5. Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), sementara kepemilikan institusional (*institutional*

ownership) adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang diukur dalam persentase (Listyani, 2003).

Menurut Nizar (2003) dalam Vani (2016), kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam perseroan. Sementara menurut Imanta dan Satwiko (2011), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial ini ada sebagai upaya mengurangi adanya konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Morck *et al* (1989) dalam Astriani (2014), kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola.

Menurut Olweny (2012), hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dari sisi the *contracting theory approach*, untuk mengatasi adanya konflik keagenan dibutuhkan persentase kepemilikan manajerial yang optimal. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal sehingga

dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan yang tepat diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan yang menunjukkan investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten, kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase, kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astriani, 2014).

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Sehingga pengertian ukuran perusahaan adalah ukuran atas besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan dimana perusahaan yang besar umumnya memiliki total aset yang besar pula (Sunarto dan Budi, 2009). Menurut Sudarma (2005) dalam Astriani (2014), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara

lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain. Suwito dan Herawati (2005) mengatakan *firm size* atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan.

Sudarmadji dan Sularto (2007) ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat. Semakin dikenal oleh masyarakat artinya perusahaan akan lebih dikenal calon investor dalam memperoleh informasi perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana, karena kemudahan aksebilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan itu ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik

sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan bila dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada, namun kebebasan ini sebanding dengan kekhawatiran pemilik (pemegang saham) atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Arviansyah, 2013).

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian Rizkiastuti (2016) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Biaya dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Property, Real Estate* dan *Building Constructions* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2014)” menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sementara profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan struktur biaya

(WACC) dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Penelitian Yumiasih (2017) yang berjudul “Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015” menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kompensasi, dan *leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q), dan usia perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q).
3. Penelitian Hapsari (2017) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI” menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q), sementara kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q) dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q)
4. Penelitian Fau (2015) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan bahwa struktur

modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

5. Penelitian Safrida (2008) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR), sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (MBR).

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto 1984:13). Struktur modal diprosksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sampai tercapai titik optimal karena perusahaan akan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak (*tax*

shields). Penggunaan hutang diartikan investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar atau mengembalikan kewajibannya di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, sehingga prospek perusahaan di masa yang akan datang juga dipandang cerah. Oleh karena perusahaan dipandang memiliki prospek yang cerah, maka penggunaan hutang dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, sehingga menaikkan minat investor untuk membeli saham yang bersangkutan. Naiknya minat investor untuk membeli saham menyebabkan permintaan saham naik, sehingga harga saham juga akan bergerak naik. Harga saham merupakan indikator untuk menghitung nilai perusahaan, sehingga apabila harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Dengan demikian, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik yang diperkirakan dengan *Price to Book Value* (PBV) maupun yang diperkirakan dengan *Tobin's Q*.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aktiva. Pertumbuhan perusahaan diperkirakan dengan *Growth* yang merupakan selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Pertumbuhan yang baik memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan

perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan laba yang lebih baik dari waktu ke waktu. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Naiknya minat investor untuk membeli saham akan menyebabkan permintaan saham naik sehingga harga saham meningkat. Dengan demikian, sejalan dengan pertumbuhan perusahaan dan harga sahamnya meningkat, nilai perusahaan juga akan meningkat. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam perseroan (Nizar, 2003) dalam Vani (2016). Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang digunakan untuk mengurangi adanya konflik keagenan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham akan sejajar, sehingga akan

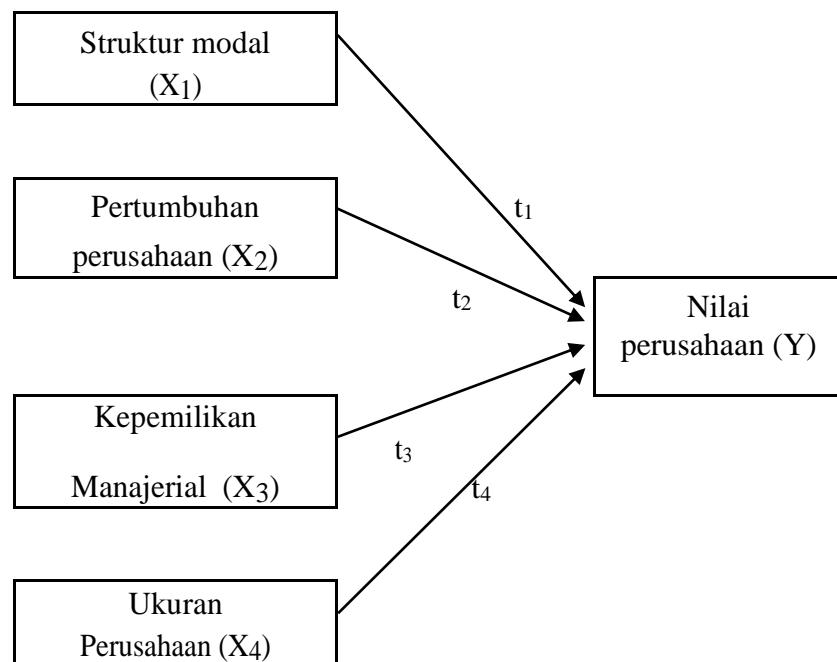
memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian bersama sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai pasar perusahaan, dengan meningkatkan nilai pasar perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size*, dan lain-lain (Sudarma, 2005) dalam Astriani (2014). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Menurut *Signaling Theory*, perusahaan dengan total aktiva yang besar merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Hal ini karena perusahaan dipandang memiliki kondisi yang stabil. Kondisi tersebut

menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Dengan demikian, naiknya minat investor terhadap saham perusahaan akan mengakibatkan permintaan saham naik dan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Adanya kenaikan harga saham, akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprososikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

D. Paradigma Penelitian



Keterangan :

Y = Variabel dependen nilai perusahaan

X₁ = Variabel independen struktur modal

X_2	= Variabel independen pertumbuhan perusahaan
X_3	= Variabel independen kepemilikan manajerial
X_4	= Variabel independen ukuran perusahaan
t_1, t_2, t_3, t_4	= Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_{a1.1}$: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a1.2}$: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q.

$H_{a2.1}$: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a2.2}$: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q.

$H_{a3.1}$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a3.2}$: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q.

$H_{a4.1}$: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

H_{a4.2} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah semua proses yang dilakukan dalam perencanaan dan pelaksanaan penelitian (Umar, 2011:30). Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011:7), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian dengan analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Berdasarkan desain penelitiannya, penelitian ini bersifat asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab akibat yaitu variabel independen atau variabel yang memengaruhi (X) terhadap variabel yang dependen atau variabel yang dipengaruhi (Y).

B. Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2011:64), variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat, nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi

tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011:64). Nilai perusahaan diambil menggunakan *Price to Book Value* dan Tobin's Q. Rumus untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

Keterangan :

$$\text{Nilai buku per lembar saham biasa} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(Sumber : Umi, dkk, 2012:10 dalam Fau, 2015)

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

(Sumber : Hermuningsih, 2013)

Dimana EMV diperoleh dari *closing price* (harga penutupan) per 31 Desember dikali dengan jumlah saham yang beredar.

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

D = nilai buku dari total hutang

EBV = nilai buku dari total ekuitas

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2011:64). Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Struktur Modal (X_1)

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1984:13). Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* juga menunjukkan sampai seberapa besar struktur finansial perusahaan berasal dari hutang, maka tinggi rendahnya DER juga menggambarkan besar kecilnya hutang perusahaan. DER dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total modal sendiri (Setiawan dkk, 2005). DER dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

(Sumber : Brigham & Houston, 106:1999 dalam Setiawan dkk, 2005)

b. Pertumbuhan Perusahaan (X_2)

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Gustian, 2017). Dengan demikian rumus untuk menghitung pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

(Sumber : Gustian, 2017)

c. Kepemilikan Manajerial (X_3)

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002) dalam Vani (2016), kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajer. Berikut rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial :

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$$

(Sumber : Chrutchley, 1989 dalam Hapsari, 2017)

d. Ukuran Perusahaan (X_4)

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan pada akhir tahun. Total aset yang semakin besar menunjukkan ukuran perusahaan yang semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan nilai logaritma natural dari total aktiva (Safrida, 2008). Rumus untuk menghitung ukuran perusahaan :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \ln \text{ of Total Asset}$$

(Sumber : Suharli, 2006 dalam Yumiasih, 2017).

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2015-2017 dengan berdasarkan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan Januari 2019 sampai Februari 2019.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, (2011:119). Populasi dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2017.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:120). Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan peneliti. Adapun kriteria atau pertimbangan yang ditetapkan adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut tahun 2015-2017.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir pada 31 Desember, selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
- d. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2017.
- e. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian.

E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak kedua, misal melalui orang lain atau

dokumen yang sudah dipublikasikan dan membaca buku serta jurnal yang berhubungan dengan penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumentasi yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan. Data bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id.

F. Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena variabel independen dalam penelitian ini lebih dari dua. Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan fungsinya dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y = Nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q)

X_1 = Struktur modal

X_2 = Pertumbuhan perusahaan

X_3	= Kepemilikan manajerial
X_4	= Ukuran perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Uji t hitung (pengujian parsial)
e	= <i>error</i>

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, maka diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak digunakan. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak (Umar, 2011:181). Pengujian normalitas data dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk masing-masing variabel. Hipotesis yang digunakan adalah:

Hipotesis Nol (H_0) : data terdistribusi secara normal

Hipotesis Alternatif (H_a) : data tidak terdistribusi secara normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data hasil perhitungan memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau (Sig) $> 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 0,05

atau (*Sig*) < 5%, maka H₀ ditolak sehingga data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011:66).

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara yang satu dengan yang lainnya, maka salah satu variabel bebas tersebut dieliminasi (Astriani, 2014). Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Jika terjadi korelasi, terdapat masalah multikolinearitas yang harus diatasi (Umar, 2011:177). Menurut Ghozali, (2011:105), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi yaitu dengan:

1. Nilai R² yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,09), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

3. Mengamati nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 10 . Bila hasil regresi memiliki nilai *VIF* tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

$$H_0 = \text{tidak adanya autokorelasi, } r = 0$$

$$H_a = \text{ada autokorelasi, } r \neq 0$$

Cara yang digunakan untuk menguji keberadaan autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (*DW test*), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah :

- 1) Jika $d < d_l$, berarti terdapat autokorelasi positif.
- 2) Jika $d > (4 - d_l)$, berarti terdapat autokorelasi negatif.
- 3) Jika $d_u < d < (4 - d_u)$, berarti tidak dapat autokorelasi.
- 4) Jika $d_l < d < d_u$ atau $(4 - d_u) < d < (4 - d_l)$, berarti tidak dapat disimpulkan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas, sementara itu, untuk *varians* yang berbeda disebut heteroskedastisitas (Umar, 2011:179). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011:139). Uji yang digunakan adalah uji *Glejser*, yaitu dengan meregres variabel independen dengan *absolute residual* terhadap variabel dependen. Kriteria yang dapat digunakan untuk menyertakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat disimpulkan terjadi homoskedastisitas. Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

G. Pengujian Hipotesis Penelitian

1. Uji-t atau Uji Parsial

Uji parsial atau uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Langkah-langkahnya sebagai berikut:

a. Menentukan formula hipotesis

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

$H_{01.1}$: $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a1.1}$: $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{01.2}$: $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a1.2}$: $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

$H_{02.1}$: $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a2.1}$: $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{02.2}$: $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a2.2}$: $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

$H_{03.1}$: $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a3.1}$: $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*

(PBV).

$H_{03.2}$: $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a3.2}$: $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

$H_{04.1}$: $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a4.1}$: $\beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{04.2}$: $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a4.2}$: $\beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

b. Menentukan tingkat signifikansi. Uji t dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada derajat kepercayaan 5% (0,05).

c. Membuat keputusan. Adapun kriteria penolakan atau kriteria keputusan dari hipotesis di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Uji Signifikansi Simultan atau Uji F

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (terikat).

a. Menentukan formulasi hipotesis

$H_{05.1}$: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a5.1}$: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{05.2}$: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan,

kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a5.2}$: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 5% (0,05)
- c. Membuat keputusan uji F hitung

Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_05 diterima, sebaliknya H_{a5} ditolak. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_05 ditolak, sebaliknya H_{a5} diterima.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1(satu) berarti variabel-variabel independen memberikan

hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Untuk menentukan model terbaik para peneliti telah menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R Square*. Koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel Model Summary pada tabel *Adjusted R Square*. Besarnya nilai *Adjusted R Square* menunjukkan seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011:97).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2015-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan peneliti. Adapun kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah perusahaan
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017	144
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap selama periode tahun 2015-2017	(88)
3.	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode tahun 2015-2017	(25)
4.	Perusahaan manufaktur dengan data keuangan yang dipublikasikan dalam mata uang selain rupiah	(8)
Total sampel		23

Berdasarkan populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur dan kriteria yang sudah ditentukan, diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah struktur modal, pertumbuhan

perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk
2.	ASII	PT. Astra International Tbk
3.	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
4.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
5.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
6.	INDS	PT. Indospring Tbk
7.	ISSP	PT. Steel Pipe Industry Of Indonesia Tbk
8.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
9.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
10.	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
11.	NIPS	PT. Nipress Tbk
12.	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
13.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
14.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
15.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
16.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
17.	SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
18.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
19.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
20.	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk
21.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
22.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
23.	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber : Lampiran 1, halaman 105

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimal maksimal, nilai rata-rata (*mean*), dan *standard deviation* (simpangan baku). Hasil statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	0,11968877	6,72424504	1,6504603501	1,33039179756
TOBIN	0,33852822	3,81884364	1,3660529771	0,76121388807
DER	12,48370906	171,90177573	73,5789465439	40,98765390614
GROWTH	-10,51600841	72,33380844	10,8737215048	15,16528308757
MOWN	0,00000765	0,38009367	0,0642384477	0,09215570764
SIZE	25,79571050	33,32018391	28,5706003597	1,78503862139

Sumber : Lampiran 9, halaman 136

Berdasarkan hasil dari tabel 3, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan

1. *Price to Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV), berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Price to Book Value* minimum sebesar 0,11968877 dan nilai maksimum sebesar 6,72424504. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6504603501 dan standar deviasi sebesar 1,33039179756. Perusahaan yang memiliki nilai *Price to*

Book Value terendah adalah PT. Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,11968877, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *Price to Book Value* tertinggi yaitu PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada tahun 2016 yaitu sebesar 6,72424504.

2. Tobin's Q

Nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan proksi Tobin's Q, berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai Tobin's Q minimum sebesar 0,33852822 dan nilai maksimum sebesar 3,81884364. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,3660529771 dan standar deviasi sebesar 0,76121388807. Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q terendah adalah PT. Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,33852822, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai Tobin's Q tertinggi yaitu PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada tahun 2016 yaitu 3,81884364.

b. Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio /DER*).

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Equity Ratio* sebesar 12,48370906, sedangkan nilai maksimum sebesar 171,90177573. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 73,5789465439 dan standar deviasi 40,98765390614. Perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity*

Ratio terendah adalah PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2016 yaitu sebesar 12,48370906, dan perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* tertinggi adalah PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2016 yaitu sebesar 171,90177573

c. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Growth* sebesar -10,51600841, sedangkan nilai maksimum sebesar 72,33380844. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 10,8737215048, standar deviasi 15,16528308757. Perusahaan yang memiliki nilai *Growth* terendah adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016 yaitu sebesar -10,51600841, sementara itu perusahaan dengan nilai *Growth* tertinggi adalah PT. Kino Indonesia Tbk (KINO) pada tahun 2015 yaitu sebesar 72,33380844.

d. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum MOWN sebesar 0,00000765, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,38009367. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0642384477 dan standar deviasi sebesar 0,09215570764. Perusahaan yang memiliki nilai MOWN terendah adalah PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,00000765, dan perusahaan dengan

nilai MOWN tertinggi adalah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,38009367.

e. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai minimum *Size* sebesar 25,79571050, sedangkan nilai maksimum sebesar 33,32018391. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,5706003597 dan standar deviasi sebesar 1,78503862139. Perusahaan yang memiliki nilai *Size* terendah adalah PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA) pada tahun 2017 yaitu sebesar 25,79571050, dan perusahaan dengan nilai *Size* tertinggi adalah PT. Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2017 yaitu sebesar 33,32018391.

3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis atau uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik nonparametrik *Kolmogorov-*

Smirnov (K-S) test. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* > α (0,05) (Ghozali, 2011: 160). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Normalitas dengan variabel dependen PBV

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,126	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,158	Berdistribusi Normal

Sumber : Lampiran 10, halaman 137

Tabel 5. Uji Normalitas dengan variabel dependen Tobin's Q

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,077	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,196	Berdistribusi Normal

Sumber : Lampiran 10, halaman 137

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4 dan 5, menunjukkan nilai *Asym. Sig (2-tailed)* sebesar 0,158 dan 0,196 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa residual penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat dari nilai

Variance Inflation Factor (VIF) dan *Tolerance*. Apabila nilai *Tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model, tetapi apabila nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas:

Tabel 6. Uji Multikolinearitas dengan variabel dependen PBV

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,870	1,150	Tidak ada gejala multikolinearitas
GROWTH	0,939	1,068	Tidak ada gejala multikolinearitas
MOWN	0,800	1,250	Tidak ada gejala multikolinearitas
SIZE	0,874	1,144	Tidak ada gejala multikolinearitas

Sumber : Lampiran 12, halaman 139

Tabel 7. Uji Multikolinearitas dengan variabel dependen Tobin's Q

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,870	1,150	Tidak ada gejala multikolinearitas
GROWTH	0,939	1,068	Tidak ada gejala multikolinearitas
MOWN	0,800	1,250	Tidak ada gejala multikolinearitas
SIZE	0,874	1,144	Tidak ada gejala multikolinearitas

Sumber : Lampiran 12, halaman 139

Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinearitas yang dilakukan dengan dua variabel dependen yang berbeda ternyata menghasilkan hasil yang sama. Nilai VIF empat variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal, perumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan lebih kecil dari 10,

dan nilai *Tolerance* empat variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011: 110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Analisis terhadap masalah autokorelasi dilakukan dengan pengujian *Durbin-Watson (DW test)* dengan ketentuan sebagai berikut:

- 5) Jika $d < d_l$, berarti terdapat autokorelasi positif.
- 6) Jika $d > (4 - d_l)$, berarti terdapat autokorelasi negatif.
- 7) Jika $d_u < d < (4 - d_u)$, berarti tidak dapat autokorelasi.
- 8) Jika $d_l < d < d_u$ atau $(4 - d_u)$, berarti tidak dapat disimpulkan.

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 8. Uji Autokorelasi dengan variabel dependen PBV

<i>Durbin-Watson</i>	d_W tabel (n= 69; k=4) $d_l = 1,4899; d_u = 1,7343$	Keterangan
2,213	$d_u < d < (4 - d_u)$ $1,7343 < 2,213 < (4-1,7343)$	Tidak ada gejala autokorelasi

Sumber : Lampiran 13, halaman 140

Dengan derajat kepercayaan 5%, data pengamatan yang dimiliki sebanyak 69, dan variabel independen sebanyak 4 ($k = 69$, $n = 4$),

maka dapat dilihat dalam tabel *Durbin-Watson* menghasilkan nilai d sebesar 2,213. Berdasarkan ketentuan pengujian, model regresi tidak terkena autokorelasi apabila $du < d < (4-du)$. Jika hasil pengujian sebesar 2,213 dimasukkan ke rumus maka : $1,7343 < 2,213 < 2,2657$. Dapat dilihat hasil pengujian *Durbin-Watson* sebesar 2,213 lebih besar dari du yaitu 1,7343 dan kurang dari 2,2657 yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

Tabel 9. Uji Autokorelasi dengan variabel dependen Tobin's Q

<i>Durbin-Watson</i>	d_W tabel (n= 69; k=4) $dl = 1,4899; du = 1,7343$	Keterangan
2,179	$du < d < (4 - du)$ $1,7343 < 2,179 < (4-1,7343)$	Tidak ada gejala autokorelasi

Sumber : Lampiran 13, halaman 140

Dengan derajat kepercayaan 5%, data pengamatan yang dimiliki sebanyak 69, dan variabel independen sebanyak 4 ($k = 69$, $n = 4$), maka dapat dilihat dalam tabel *Durbin-Watson* menghasilkan nilai d sebesar 2,179. Berdasarkan ketentuan pengujian, model regresi tidak terkena autokorelasi apabila $du < d < (4-du)$. Jika hasil pengujian sebesar 2,179 dimasukkan ke rumus maka : $1,7343 < 2,179 < 2,2657$. Dapat dilihat hasil pengujian *Durbin-Watson* sebesar 2,179 lebih besar dari du yaitu 1,7343 dan kurang dari 2,2657 yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas, sementara itu, untuk *varians* yang berbeda disebut heteroskedastisitas (Umar, 2011:179). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi dilakukan dengan uji *Glejser*. Kriteria yang ditentukan adalah jika nilai *sig* > 5%, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel. 10 Uji Heteroskedastisitas dengan variabel dependen PBV

Variabel	t	Sig.	Keterangan
DER	0,907	0,368	Tidak ada heteroskedastisitas
GROWTH	1,832	0,072	Tidak ada heteroskedastisitas
MOWN	-0,646	0,520	Tidak ada heteroskedastisitas
SIZE	1,026	0,309	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 11, halaman 138

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi empat variabel independen berturut-turut DER = 0,368, Growth = 0,072, MOWN = 0,520 dan Size = 0, 309. Nilai signifikansi pada empat variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel. 11 Uji Heteroskedastisitas dengan variabel dependen Tobin's Q

Variabel	t	Sig.	Keterangan
DER	-0,438	0,663	Tidak ada heteroskedastisitas
GROWTH	1,819	0,074	Tidak ada heteroskedastisitas
MOWN	-0,113	0,911	Tidak ada heteroskedastisitas
SIZE	1,592	0,116	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 11, halaman 138

Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi empat variabel independen berturut-turut $DER = 0,663$, $Growth = 0,074$, $MOWN = 0,911$ dan $Size = 0,116$. Nilai signifikansi pada empat variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda:

Tabel. 12 Hasil Regresi Linier Berganda dengan variabel dependen PBV

Variabel	β	t	Sig.
(Constant)	-5,628	-2,132	0,037
DER	0,001	0,210	0,834
GROWTH	0,028	2,770	0,007
MOWN	0,445	0,246	0,806
SIZE	0,241	2,696	0,009

Sumber : Lampiran 14, halaman 141

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -5,628 + 0,001\text{DER} + 0,028\text{GROWTH} + 0,445\text{MOWN} + 0,241\text{SIZE} + e$$

Dimana :

- PBV = Variabel dependen Nilai Perusahaan
- DER = Variabel independen Struktur Modal
- GROWTH = Variabel independen Pertumbuhan Perusahaan
- MOWN = Variabel independen Kepemilikan Manajerial
- SIZE = Variabel independen Ukuran Perusahaan
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- e = error

Tabel. 13 Hasil Regresi Linier Berganda dengan variabel dependen Tobin's Q

Variabel	β	t	Sig.
(Constant)	-3,166	-2,088	0,041
DER	0,000	-0,158	0,875
GROWTH	0,015	2,560	0,013
MOWN	0,538	0,518	0,606
SIZE	0,153	2,974	0,004

Sumber : Lampiran 14, halaman 141

Dari hasil analisis regresi linier berganda tersebut dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{TOBIN} = -3,166 + 0,000\text{DER} + 0,015\text{GROWTH} - 0,538\text{MOWN} + 0,153\text{SIZE} + e$$

Dimana :

- TOBIN = Variabel dependen Nilai Perusahaan
- DER = Variabel independen Struktur Modal
- GROWTH = Variabel independen Pertumbuhan Perusahaan
- MOWN = Variabel independen Kepemilikan Manajerial
- SIZE = Variabel independen Ukuran Perusahaan
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- e = *error*

5. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji-t)

Uji parsial atau uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel. 14 Hasil Uji Parsial dengan variabel dependen PBV

Variabel	β	t	Sig.	Kesimpulan
DER	0,001	0,210	0,834	H _{a1.1} ditolak
GROWTH	0,028	2,770	0,007	H _{a2.1} diterima
MOWN	0,445	0,246	0,806	H _{a3.1} ditolak
SIZE	0,241	2,696	0,009	H _{a4.1} diterima

Sumber : Lampiran 14, halaman 141

Tabel. 15 Hasil Uji Parsial dengan variabel dependen Tobin's Q

Variabel	β	t	Sig.	Kesimpulan
DER	0,000	-0,158	0,875	H _{a1.2} ditolak
GROWTH	0,015	2,560	0,013	H _{a2.2} diterima
MOWN	0,538	0,518	0,606	H _{a3.2} ditolak
SIZE	0,153	2,974	0,004	H _{a4.2} diterima

Sumber : Lampiran 14, halaman 141

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

$H_{01.1}$: $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a1.1}$: $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{01.2}$: $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a1.2}$: $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan

dengan Tobin's Q.

Berdasarkan tabel 14 diperoleh nilai koefisien variabel struktur modal sebesar 0,001. Nilai signifikansi untuk struktur modal sebesar 0,837. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value*, sehingga $H_{01.1}$ diterima dan $H_{a1.1}$ ditolak.

Sedangkan berdasarkan tabel 15 diperoleh nilai koefisien variabel struktur modal sebesar 0,000. Nilai signifikansi untuk struktur modal sebesar 0,875. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q, sehingga $H_{01.2}$ diterima dan $H_{a1.2}$ ditolak.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel independen struktur modal secara konsisten tidak berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* dan Tobin's Q.

2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{02.1} : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value*

(PBV).

$H_{a2.1}$: $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{02.2}$: $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a2.2}$: $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Berdasarkan tabel 14 diperoleh nilai koefisien variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,028. Nilai signifikansi untuk pertumbuhan perusahaan sebesar 0,007. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*, sehingga $H_{02.1}$ ditolak dan $H_{a2.1}$ diterima.

Sedangkan berdasarkan tabel 15 diperoleh nilai koefisien variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,015. Nilai signifikansi untuk pertumbuhan perusahaan sebesar 0,013. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan

perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, sehingga $H_{02.2}$ ditolak dan $H_{a2.2}$ diterima.

Dengan demikian, dapat diketahui konsistensi pengaruh variabel independen pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* dan Tobin's Q.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{03.1}$: $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a3.1}$: $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{03.2}$: $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a3.2}$: $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Berdasarkan tabel 14 diperoleh nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,445. Nilai signifikansi untuk

kepemilikan manajerial sebesar 0,806. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan *Price to Book Value*, sehingga $H_{03.1}$ diterima dan $H_{a3.1}$ ditolak.

Sedangkan berdasarkan tabel 15 diperoleh nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,538. Nilai signifikansi untuk kepemilikan manajerial sebesar 0,606. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan Tobin's Q, sehingga $H_{03.2}$ diterima dan $H_{a3.2}$ ditolak.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel independen kepemilikan manajerial secara konsisten tidak berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diperkirakan dengan *Price to Book Value* dan Tobin's Q.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$H_{04.1}$: $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{a4.1}$: $\beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran

perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diperaksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

$H_{04.2}$: $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diperaksikan dengan Tobin's Q.

$H_{a4.2}$: $\beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diperaksikan dengan Tobin's Q.

Berdasarkan tabel 14 diperoleh nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,241. Nilai signifikansi untuk ukuran perusahaan sebesar 0,009. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diperaksikan dengan *Price to Book Value*, sehingga $H_{04.1}$ ditolak dan $H_{a4.1}$ diterima

Sedangkan berdasarkan tabel 15 diperoleh nilai koefisien variabel ukuran perusahaan sebesar 0,153. Nilai signifikansi untuk pertumbuhan perusahaan sebesar 0,004. Oleh karena nilai koefisien bernilai positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diperaksikan dengan Tobin's Q, sehingga $H_{04.2}$ ditolak dan $H_{a4.2}$ diterima.

Dengan demikian, dapat diketahui konsistensi pengaruh variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* dan Tobin's Q.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel. 16 Hasil Uji Simultan dengan dependen PBV

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	3,891	0,007	Signifikan

Sumber : Lampiran 15, halaman 142

Berdasarkan tabel 16 diperoleh nilai F hitung sebesar 3,891 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV), oleh karena itu maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel. 17 Hasil Uji Simultan dengan dependen Tobin's Q

Model	F	Sig.	Kesimpulan
Regression	3,743	0,008	Signifikan

Sumber : Lampiran 15, halaman 142

Berdasarkan tabel 17 diperoleh nilai F hitung sebesar 3,743 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, oleh karena itu maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. *Adjusted R²* sama dengan 0 berarti tidak ada sedikitpun persentase sumbang pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, variabel-variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen. Sebaliknya, apabila *Adjusted R²* sama dengan 1, maka persentase sumbang pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna, atau dengan kata lain variasi independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel

dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 18. Uji Koefisien Determinasi dengan dependen PBV

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,442	0,196	0,145	1,22992469882

Sumber : Lampiran 16, halaman 143

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 18, terlihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,145 atau sebesar 14,5%. Nilai 14,5% menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diprososikan dengan *Price to Book Value* (PBV) mempunyai nilai sebesar 14,5% dan sisanya 85,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Tabel 19. Uji Koefisien Determinasi dengan dependen Tobin's Q

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,435	0,190	0,139	0,70636239542

Sumber : Lampiran 16, halaman 143

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 19, terlihat nilai *Adjusted R²* sebesar 0,139 atau sebesar 13,9%. Nilai 13,9% menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang

diproksikan dengan Tobin's Q mempunyai nilai sebesar 13,9% dan sisanya 86,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

B. Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) diperoleh koefisien regresi 0,001 dan t-hitung sebesar 0,210 dengan signifikansi sebesar 0,834. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Konsisten dengan hasil tersebut, berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh koefisien regresi 0,000 dan t-hitung sebesar -0,158 dengan signifikansi sebesar 0,875. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rizkiastuti (2016) dan Arif (2015), tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Safrida (2008) dan Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena hutang merupakan salah satu pemberian yang memiliki risiko tinggi. Risiko tersebut timbul saat penggunaan hutang yang semakin tinggi akan menyebabkan kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga yang semakin besar. Dari hasil pengamatan dalam sampel tersebut, dari 23 perusahaan sampel selama tiga tahun, sebanyak sebanyak 4 perusahaan sampel atau 17,39% menunjukkan pengaruh yang konsisten, dimana kenaikan hutang diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, tetapi sebanyak 19 perusahaan sampel atau 82,61% menunjukkan pengaruh yang tidak konsisten, dimana kenaikan hutang tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan *trade off theory*, perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sampai tercapai titik optimal karena perusahaan akan memperoleh manfaat berupa penghematan pajak (*tax shields*). Setelah mencapai titik minimum, penggunaan hutang menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) diperoleh koefisien regresi 0,028 dan t-hitung sebesar 2,770 dengan signifikansi sebesar 0,007. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Konsisten dengan hasil tersebut, berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh koefisien regresi 0,015 dan t-hitung sebesar 2,560 dengan signifikansi sebesar 0,013. Jadi dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gustian (2017) dan Kusumajaya (2011). Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan laba yang lebih baik dari waktu ke waktu. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin besar tingkat

pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Dengan demikian, sejalan dengan pertumbuhan perusahaan dan harga sahamnya meningkat, nilai perusahaan juga akan meningkat.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) diperoleh koefisien regresi 0,445 dan t-hitung sebesar 0,246 dengan signifikansi sebesar 0,806. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Konsisten dengan hasil tersebut, berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh koefisien regresi 0,538 dan t-hitung sebesar 0,518 dengan signifikansi sebesar 0,606. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Vani (2016) dan Hapsari (2013), tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Astriani (2014) dan Sari (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penyebab kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan antara lain diperlihatkan dari data kepemilikan manajerial 23 sampel perusahaan yang relatif statis, artinya tidak mengalami perubahan signifikan dari satu periode ke periode berikutnya. Contohnya pada PT. Nipress Tbk (NIPS) yang memiliki kepemilikan manajerial (MOWN) pada tahun 2015 sebesar 0,033659193, pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 0,059892425. Contoh lain terdapat pada PT. Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) yang memiliki kepemilikan manajerial (MOWN) pada tahun 2015 sebesar 0,246082136, tahun 2016 sebesar 0,248415334, dan tahun 2017 sebesar 0,380093671. Selain itu kepemilikan saham oleh manajer memiliki proporsi yang masih sangat kecil. Hasil ini dapat diamati dari 23 sampel perusahaan yang ada selama tiga tahun, sebanyak 17 sampel perusahaan atau 73,91% mempunyai kepemilikan manajerial kurang dari 10%, sedangkan sisanya sebanyak 6 sampel perusahaan atau 26,09% mempunyai kepemilikan manajerial lebih dari 10%

Rendahnya kepemilikan saham manajerial ini kemungkinan membuat manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikannya tersebut, sehingga tidak adanya kenaikan kepemilikan manajerial menyebabkan keputusan yang diambil pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) diperoleh koefisien regresi 0,241 dan t-hitung sebesar 2,696 dengan signifikansi sebesar 0,009. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Konsisten dengan hasil tersebut, berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q diperoleh koefisien regresi 0,153 dan t-hitung sebesar 2,974 dengan signifikansi sebesar 0,004. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hapsari (2017) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang tertarik dengan perusahaan tersebut. Hal ini karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Sehingga akan menyebabkan naiknya

harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan adanya kenaikan harga saham, akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan t-hitung sebesar 0,210 dengan signifikansi sebesar 0,834. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu lebih besar dari 0,05 ($H_{a1.1}$ ditolak).
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan t-hitung sebesar -0,158 dengan signifikansi sebesar 0,875. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu lebih besar dari 0,05 ($H_{a1.2}$ ditolak).
3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar

0,028 dan t-hitung sebesar 2,770 dengan signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapakan yaitu lebih kecil dari 0,05 ($H_{a2.1}$ diterima).

4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosiksa dengan Tobin's Q. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,015 dan t-hitung sebesar 2,560 dengan signifikansi sebesar 0,013. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapakan yaitu lebih kecil dari 0,05 ($H_{a2.2}$ diterima).
5. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosiksa dengan *Price to Book Value*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,445 dan t-hitung sebesar 0,246 dengan signifikansi sebesar 0,806. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapakan yaitu lebih besar dari 0,05 ($H_{a3.1}$ ditolak).
6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosiksa dengan Tobin's Q. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,538 dan t-hitung sebesar 0,518 dengan signifikansi sebesar 0,606. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapakan yaitu lebih besar dari 0,05 ($H_{a3.2}$ ditolak).

7. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan *Price to Book Value*. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,241 dan t-hitung sebesar 2,696 dengan signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu lebih kecil dari 0,05 ($H_{a4.1}$ diterima).
8. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan Tobin's Q. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,153 dan t-hitung sebesar 2,974 dengan signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu lebih kecil dari 0,05 ($H_{a4.2}$ diterima).
9. Berdasarkan hasil uji F hitung diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diperkirakan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 3,891 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.
10. Berdasarkan hasil uji F hitung diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 3,743 dengan nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi yang dihasilkan tersebut lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05.

11. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,145 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), kepemilikan manajerial (MOWN), dan ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 14,5%, sedangkan sisanya 85,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
12. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,139 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), kepemilikan manajerial (MOWN), dan ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 13,9%, sedangkan sisanya 86,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
13. Terdapat konsistensi pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q, sedangkan variabel struktur modal dan kepemilikan manajerial secara konsisten tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Tobin's Q.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian tiga tahun yaitu dari tahun 2015-2017.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Dalam penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan manufaktur akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) karena kedua faktor tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang berbeda sebagai sampel maupun dengan menambah periode waktu penelitian untuk memperluas pengujian.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini, sehingga dapat memperbaiki nilai *Adjusted R²* dan memperoleh daya prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arviansyah, Y. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2008 - 2011). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Jakarta.
- Arif. (2015). Pengaruh Struktur Modal, *Return On Equity*, Likuiditas, dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Astriani, E.F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*. Vol.2 No. 1 Tahun 2014.
- Bathala, *et al.* (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Manajemen*, February 1994, 23 : 38-50.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Jilid 2. (Terjemahan Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Jian., & Strange, Roger. (2005). The Determinants of Capital Structure : Evidence from Chinese Listed Companies. *Economic Change & Restructuring*, Vol. 38, Issue 1, 11-35.
- Fau, Nia Rositawati. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Fauzi, M.N., & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 24 No 1.
- Frank, M.Z., & Goyal, V.K. (2003). Testing The Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. 67. 217-248.

- Gustian, Dani. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*. Vol 5, No 2 (2017).
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi, Mamduh. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hapsari, A.H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Hardjito, A., & Martono. (2005). *Manajemen Keuangan Jilid 1*.Yogyakarta: Ekonesia Fakultas Ekonomi UI.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hermuningsih, Sri. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, Vol 16 No 2 Oktober 2013.
- Imanta, D., & Satwiko, Rutji. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol.13, No.1, April 2011, Hlm. 67-8.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. pp. 1-77
- Joni,. & Lina. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Stuktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2, Agustus, hlm 82-97.
- Kusuma, Rr. Aurin Wahyu & Priantinah, Denies. (2018). Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan yang Bergabung di ISSI dan Konvensional Periode 2014-2016. *Jurnal Nominal*. Universitas Negeri Yogyakarta. Volume VII Nomor 2 Tahun 2018.

- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Disertasi*. Universitas Udayana, Denpasar.
- Listyani, Theresia.T. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi (Manajemen, Akuntansi dan Sistem Informasi)*. Vol 3 Agustus 2003.
- Marchyta, N.K dan Astuti, D. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *FINESTA*. Vol. 3, No. 1, (2015) 13-18.
- Olweny, Tobias. (2012). Dividend Announcement and Firm Value: A Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange. *Asian Social Science*, Vol. 8, No. 1; January 2012.
- Rahmi, F.A. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Agriculture yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Skripsi*. Universitas Widyatama, Bandung.
- Rajan, R.G., & Zingales, I. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *Journal of Finance*, Vol. 50: 1421-1460.
- Ramadhani, R., dkk. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa (JRBMT)*, Vol. 2 (1): hal.21-42.
- Riyanto, Bambang. (1984). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan ke-10. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Rizkiastuti, A. I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Biaya dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Constructions yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2014). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.
- Safrida, Eli. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa

- Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Riset, Prodi Akuntassi UPI*, Vol. 3, No.2.
- Sari, R.K. (2005). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi Sebagai Variabel Intervening. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang, Semarang.
- Setiawan, Ade., Taman, Abdullah., Setiawan, Ngadirin. (2005). Pengaruh *Return On Assets, Debt to Equity Ratio* dan *Retention Rate* Terhadap Pertumbuhan Modal Sendiri Pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Pendidikan Akuntansi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Volume IV Tahun 2005 hal 12-26.
- Sudarmadji, A.M., & Sularto, L. (2007). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT(Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek dan Sipil)*, Volume 2.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sujoko., & Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Universitas Kristen Petra*. Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48.
- Sunarto., & Budi, A.P. (2009). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Telaah Manajemen (TEMA)*. Vol 6 Edisi 1, Maret 2009 hal 86 – 103.
- Suwito, Edy., & Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*.
- Sheikh, N.A., & Zongjun, W. (2011). Determinant of Capital Structure An Emperical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol. 37 No. 2, 2011 pp. 117-133.
- Umar, Husein. (2011). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada.

Vani, Erlika. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan LQ45 Tahun 2014. *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.

Yumiasih, L. (2017). Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI periode 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 5 Nomor 3 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.

www.idnfinancials.com

www.idx.co.id

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk
2.	ASII	PT. Astra International Tbk
3.	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
4.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
5.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
6.	INDS	PT. Indospring Tbk
7.	ISSP	PT. Steel Pipe Industry Of Indonesia Tbk
8.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
9.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
10.	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
11.	NIPS	PT. Nipress Tbk
12.	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
13.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
14.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
15.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
16.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
17.	SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
18.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
19.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
20.	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk
21.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
22.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
23.	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

LAMPIRAN 2

Data Rangkuman Variabel DER, *Growth*, MOWN, *Size*, PBV dan Tobin's Q Tahun 2015

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	<i>Growth</i> (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	<i>Size</i> (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
1	ALDO	2015	114,13028906	5,57760115	0,14321678	26,62592873	2,36501668	1,63747015
2	ASII	2015	93,96916219	3,98598465	0,00036842	33,13405326	1,91966775	1,47413091
3	DPNS	2015	13,75365545	2,07967796	0,05710882	26,33815557	0,53107905	0,58777505
4	GGRM	2015	67,08473229	9,05160188	0,00920031	31,78214626	2,78428471	2,06789213
5	INDF	2015	112,95949340	6,68501251	0,00015717	32,15097678	1,05373443	1,02523223
6	INDS	2015	33,08371822	11,88357203	0,00435266	28,56865382	0,11968877	0,33852822
7	ISSP	2015	113,34784950	0,09716786	0,00006958	29,32635173	0,52906980	0,77926649
8	KAEF	2015	73,79461891	9,03041703	0,00002251	28,80542836	2,59491340	1,91770011
9	KINO	2015	80,74872146	72,33380844	0,10499999	28,79767661	3,08770924	2,15503403
10	LION	2015	40,57241827	5,64543351	0,00249031	27,18368683	1,20055189	1,14266802
11	NIPS	2015	154,14011192	28,24414362	0,03365919	28,06780405	1,03748859	1,01475115
12	PICO	2015	145,16811576	-3,32545727	0,00039147	27,12979644	0,29443405	0,71221138
13	PYFA	2015	58,02043398	-7,30531591	0,11538462	25,79813671	0,59205435	0,74183994
14	SKBM	2015	122,17731908	17,07683757	0,00592314	27,36246726	2,57208370	1,70758064
15	SKLT	2015	148,02628928	11,92477091	0,00241717	26,65580474	1,68091383	1,27453293
16	SMSM	2015	54,14761902	26,31230393	0,07996245	28,42857696	1,18952149	1,12294805
17	SRSN	2015	68,80545485	23,47011385	0,11594330	27,07602295	0,88508629	0,93192536
18	STTP	2015	90,28053906	12,90221239	0,03190137	28,28312130	3,91515964	2,53203247

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	Growth (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	Size (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
19	TCID	2015	21,41416283	11,71966381	0,00135778	28,36439660	1,93460562	1,76976656
20	TRST	2015	71,56339125	2,94589373	0,02852456	28,84217592	0,44482130	0,67640025
21	TSPC	2015	44,90488401	12,03611065	0,00068222	29,46914385	1,81571225	1,56292944
22	ULTJ	2015	26,54115121	21,31028889	0,17904727	28,89514669	1,01802998	1,01424831
23	WIIM	2015	42,27903650	0,61108889	0,24608214	27,92570366	0,95680526	0,96964083

Data Rangkuman Variabel DER, *Growth*, MOWN, *Size*, PBV dan Tobin's Q Tahun 2016

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	<i>Growth</i> (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	<i>Size</i> (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
1	ALDO	2016	104,25848234	12,10886539	0,14321678	26,74022896	1,64270720	1,31465386
2	ASII	2016	87,16495361	6,69016236	0,00039992	33,19881203	2,39447488	1,74505128
3	DPNS	2016	12,48370906	7,88626134	0,05710882	26,41406292	0,50311390	0,55825950
4	GGRM	2016	59,11250436	-0,87201858	0,00920031	31,77338783	3,10758555	2,32458826
5	INDF	2016	87,00922590	-10,51600841	0,00015717	32,03986633	1,58358276	1,31206095
6	INDS	2016	19,78703991	-3,00148764	0,00435266	28,53817927	0,25703377	0,37976076
7	ISSP	2016	128,41893388	10,89051614	0,00006958	29,42972492	0,57052015	0,81197713
8	KAEF	2016	103,07068307	42,52914608	0,00002251	29,15980468	6,72424504	3,81884364
9	KINO	2016	68,25729929	2,28166962	0,10499999	28,82023690	2,21742364	1,72354878
10	LION	2016	45,73066049	7,27055428	0,00249031	27,25387083	1,16024907	1,10996249
11	NIPS	2016	111,01313864	14,87583585	0,05989243	28,20648573	0,68706519	0,85169890
12	PICO	2016	140,20458976	5,41087546	0,00039147	27,18249207	0,47463847	0,78128581
14	SKBM	2016	171,90177573	31,02389143	0,03228178	27,63267676	1,62702824	1,23060836
15	SKLT	2016	91,87487878	50,68250969	0,00280661	27,06580960	0,71837631	0,85322534
16	SMSM	2016	42,70009588	1,55992411	0,07996245	28,44405578	3,57171233	2,80217982
17	SRSN	2016	78,37165123	24,92301706	0,19033904	27,29855045	0,74865634	0,85908990
18	STTP	2016	99,94755892	21,75693436	0,03187084	28,47997783	3,57625725	2,28846647
19	TCID	2016	22,54104327	4,94713728	0,00142243	28,41268319	1,40948397	1,33416067
20	TRST	2016	70,28940909	-1,98856499	0,07139370	28,82208989	0,43594470	0,66876666
21	TSPC	2016	42,08024310	4,79063211	0,00059544	29,51593805	1,91250865	1,64224880

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	Growth (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	Size (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
22	ULTJ	2016	21,49372198	19,75154065	0,11488397	29,07539560	0,94617360	0,95569615
23	WIIM	2016	36,57987668	0,81433578	0,24841533	27,93381404	0,93224762	0,95039358

Data Rangkuman Variabel DER, *Growth*, MOWN, *Size*, PBV dan Tobin's Q Tahun 2017

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	<i>Growth</i> (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	<i>Size</i> (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
1	ALDO	2017	117,37229544	21,53655746	0,14321678	26,93527387	1,43839220	1,20167805
2	ASII	2017	89,11782203	12,90447003	0,00039992	33,32018391	2,14939961	1,60776906
3	DPNS	2017	15,17939321	4,17439175	0,05907115	26,45495907	0,43271162	0,50747406
4	GGRM	2017	58,24514484	6,04955862	0,00672887	31,83212417	3,82193654	2,78326895
5	INDF	2017	88,07880552	7,01552422	0,00015717	32,10767006	1,43189570	1,22963550
6	INDS	2017	13,51155647	-1,72186002	0,00435266	28,52081071	0,38552189	0,45866471
7	ISSP	2017	120,67916933	3,76632106	0,00006958	29,46669619	0,29088569	0,67866731
8	KAEF	2017	136,97180909	32,16403937	0,00000765	29,43867837	5,82922411	3,03788971
9	KINO	2017	57,53411313	-1,42819735	0,10580989	28,80585195	1,47363492	1,30065547
10	LION	2017	50,76879532	-0,56502987	0,00249031	27,24820450	0,87951803	0,92008826
11	NIPS	2017	115,79708031	6,74966257	0,05989243	28,27180203	0,92968161	0,96741458
12	PICO	2017	157,51905755	12,78992287	0,00039147	27,30284888	0,46334297	0,79160493
14	SKBM	2017	58,61689372	62,03425480	0,02206716	28,11531433	1,20606638	1,12991452
15	SKLT	2017	106,87475283	11,97456664	0,00666443	27,17891117	2,47038108	1,71075907
16	SMSM	2017	33,64852772	8,36464515	0,07996245	28,52438748	3,95317850	3,20966033
17	SRSN	2017	57,09198247	-8,98323595	0,34513445	27,20442397	0,72441811	0,82457292
18	STTP	2017	69,15653462	0,22356803	0,03187084	28,48221101	4,12457771	2,84715164
19	TCID	2017	27,09324208	8,08686410	0,00142243	28,49044820	1,93673913	1,73704874
20	TRST	2017	68,70608401	1,28577646	0,06268631	28,83486569	0,53158950	0,72235115
21	TSPC	2017	46,29846530	12,89276947	0,00045089	29,63720629	1,59385805	1,40592227

No.	Kode	Tahun	DER (%) (X ₁)	Growth (%) (X ₂)	MOWN (X ₃)	Size (X ₄)	PBV (Y ₁)	TOBIN'S Q (Y ₂)
22	ULTJ	2017	23,24167123	22,35658706	0,33843715	29,27716504	3,55492747	3,07310356
23	WIIM	2017	25,31672825	-9,45026697	0,38009367	27,83454309	0,62260379	0,69884611

LAMPIRAN 3

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value (PBV)* Tahun 2015

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

$$\text{*Nilai buku per lembar saham biasa} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai buku per lembar saham	PBV
1	ALDO	2015	170.929.026.813	550.000.000	735	310,78	2,36501668
2	ASII	2015	126.533.000.000.000	40.483.553.140	6.000	3.125,54	1,91966775
3	DPNS	2015	241.296.079.044	331.129.952	387	728,71	0,53107905
4	GGRM	2015	38.007.909.000.000	1.924.088.000	55.000	19.753,73	2,78428471
5	INDF	2015	43.121.593.000.000	8.780.426.500	5.175	4.911,10	1,05373443
6	INDS	2015	1.919.038.917.988	656.249.710	350	2.924,25	0,11968877
7	ISSP	2015	2.553.475.000.000	7.185.992.035	188	355,34	0,52906980
8	KAEF	2015	1.862.096.822.470	5.554.000.000	870	335,27	2,59491340
9	KINO	2015	1.776.629.252.300	1.428.571.500	3.840	1.243,64	3,08770924
10	LION	2015	454.804.831.746	520.016.000	1.050	874,60	1,20055189
11	NIPS	2015	609.002.679.000	1.486.666.666	425	409,64	1,03748859
12	PICO	2015	247.090.984.313	568.375.000	128	434,73	0,29443405

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai buku per lembar saham	PBV
13	PYFA	2015	101.222.059.197	535.080.000	112	189,17	0,59205435
14	SKBM	2015	344.087.439.659	936.530.894	945	367,41	2,57208370
15	SKLT	2015	152.044.668.111	690.740.500	370	220,12	1,68091383
16	SMSM	2015	1.440.248.000.000	1.439.668.860	1.190	1.000,40	1,18952149
17	SRSN	2015	340.079.836.000	6.020.000.000	50	56,49	0,88508629
18	STTP	2015	1.008.809.438.257	1.310.000.000	3.015	770,08	3,91515964
19	TCID	2015	1.714.871.478.033	201.066.667	16.500	8.528,87	1,93460562
20	TRST	2015	1.956.920.690.054	2.808.000.000	310	696,91	0,44482130
21	TSPC	2015	4.337.140.975.120	4.500.000.000	1.750	963,81	1,81571225
22	ULTJ	2015	2.797.505.693.922	2.888.382.000	986	968,54	1,01802998
23	WIIM	2015	943.708.980.906	2.099.873.760	430	449,41	0,95680526

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) Tahun 2016

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

$$\text{*Nilai buku per lembar saham biasa} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai Buku	PBV
1	ALDO	2016	200.887.900.422	550.000.000	600	365,25	1,64270720
2	ASII	2016	139.906.000.000.000	40.483.553.140	8.275	3.455,87	2,39447488
3	DPNS	2016	263.264.403.585	331.129.952	400	795,05	0,50311390
4	GGRM	2016	39.564.228.000.000	1.924.088.000	63.900	20.562,59	3,10758555
5	INDF	2016	43.941.423.000.000	8.780.426.500	7.925	5.004,47	1,58358276
6	INDS	2016	2.068.063.877.631	656.249.710	810	3.151,34	0,25703377
7	ISSP	2016	2.645.057.000.000	7.185.992.035	210	368,09	0,57052015
8	KAEF	2016	2.271.407.409.194	5.554.000.000	2.750	408,97	6,72424504
9	KINO	2016	1.952.072.473.629	1.428.571.500	3.030	1.366,45	2,21742364
10	LION	2016	470.603.093.171	520.016.000	1.050	904,98	1,16024907
11	NIPS	2016	842.580.894.000	1.635.333.332	354	515,23	0,68706519
12	PICO	2016	265.842.864.248	568.375.000	222	467,72	0,47463847
13	PYFA	2016	105.508.790.427	535.080.000	200	197,18	1,01428516
14	SKBM	2016	368.389.286.646	936.530.894	640	393,36	1,62702824

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai Buku	PBV
15	SKLT	2016	296.151.295.872	690.740.500	308	428,74	0,71837631
16	SMSM	2016	1.580.055.000.000	5.758.675.440	980	274,38	3,57171233
17	SRSN	2016	402.053.633.000	6.020.000.000	50	66,79	0,74865634
18	STTP	2016	1.168.512.137.670	1.310.000.000	3.190	891,99	3,57625725
19	TCID	2016	1.783.158.507.325	201.066.667	12.500	8.868,49	1,40948397
20	TRST	2016	1.932.355.184.014	2.808.000.000	300	688,16	0,43594470
21	TSPC	2016	4.635.273.142.692	4.500.000.000	1.970	1.030,06	1,91250865
22	ULTJ	2016	3.489.233.494.783	2.888.382.000	1.143	1.208,02	0,94617360
23	WIIM	2016	991.093.391.804	2.099.873.760	440	471,98	0,93224762

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) Tahun 2017

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

$$\text{*Nilai buku per lembar saham biasa} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai Buku	PBV
1	ALDO	2017	229.422.823.176	550.000.000	600	417,13	1,43839220
2	ASII	2017	156.329.000.000.000	40.483.553.140	8.300	3.861,54	2,14939961
3	DPNS	2017	267.835.387.367	331.129.952	350	808,85	0,43271162
4	GGRM	2017	42.187.664.000.000	1.924.088.000	83.800	21.926,06	3,82193654
5	INDF	2017	46.756.724.000.000	8.780.426.500	7.625	5.325,11	1,43189570
6	INDS	2017	2.144.818.918.530	656.249.710	1.260	3.268,30	0,38552189
7	ISSP	2017	2.840.941.000.000	7.185.992.035	115	395,34	0,29088569
8	KAEF	2017	2.572.520.755.127	5.554.000.000	2.700	463,18	5,82922411
9	KINO	2017	2.055.170.880.109	1.428.571.500	2.120	1.438,62	1,47363492
10	LION	2017	452.307.088.017	520.016.000	765	869,79	0,87951803
11	NIPS	2017	879.512.570.000	1.635.333.332	500	537,82	0,92968161
12	PICO	2017	279.683.750.237	568.375.000	228	492,08	0,46334297
13	PYFA	2017	108.856.000.711	535.080.000	183	203,44	0,89953369
14	SKBM	2017	1.023.237.460.399	1.726.003.217	715	592,84	1,20606638

No.	Kode	Tahun	Total Ekuitas (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	Harga saham penutupan (Rp/lembar)	Nilai Buku	PBV
15	SKLT	2017	307.569.774.228	690.740.500	1.100	445,28	2,47038108
16	SMSM	2017	1.828.184.000.000	5.758.675.440	1.255	317,47	3,95317850
17	SRSN	2017	415.505.899.000	6.020.000.000	50	69,02	0,72441811
18	STTP	2017	1.384.772.068.360	1.310.000.000	4.360	1.057,08	4,12457771
19	TCID	2017	1.858.326.336.424	201.066.667	17.900	9.242,34	1,93673913
20	TRST	2017	1.975.569.497.486	2.808.000.000	374	703,55	0,53158950
21	TSPC	2017	5.082.008.409.145	4.500.000.000	1.800	1.129,34	1,59385805
22	ULTJ	2017	4.208.755.000.000	11.553.528.000	1.295	364,28	3,55492747
23	WIIM	2017	978.091.361.111	2.099.873.760	290	465,79	0,62260379

LAMPIRAN 4

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan Tobin's Q Tahun 2015

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

*EMV = *closing price* x jumlah saham beredar

No	Kode	Tahun	Closing price (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
1	ALDO	2015	735	550.000.000	404.250	195.082	599.332	170.929	366.011	1,63747015
2	ASII	2015	6.000	40.483.553.140	242.901.319	118.902.000	361.803.319	126.533.000	245.435.000	1,47413091
3	DPNS	2015	387	331.129.952	128.147	33.187	161.334	241.296	274.483	0,58777505
4	GGRM	2015	55.000	1.924.088.000	105.824.840	25.497.504	131.322.344	38.007.909	63.505.413	2,06789213
5	INDF	2015	5.175	8.780.426.500	45.438.707	48.709.933	94.148.640	43.121.593	91.831.526	1,02523223
6	INDS	2015	350	656.249.710	229.687	634.889	864.577	1.919.039	2.553.928	0,33852822
7	ISSP	2015	188	7.185.992.035	1.350.967	2.894.309	4.245.276	2.553.475	5.447.784	0,77926649
8	KAEF	2015	870	5.554.000.000	4.831.980	1.374.127	6.206.107	1.862.097	3.236.224	1,91770011
9	KINO	2015	3.840	1.428.571.500	5.485.715	1.434.605	6.920.320	1.776.629	3.211.235	2,15503403
10	LION	2015	1.050	520.016.000	546.017	184.525	730.542	454.805	639.330	1,14266802
11	NIPS	2015	425	1.486.666.666	631.833	938.717	1.570.551	609.003	1.547.720	1,01475115
12	PICO	2015	128	568.375.000	72.752	358.697	431.449	247.091	605.788	0,71221138
13	PYFA	2015	112	535.080.000	59.929	58.729	118.658	101.222	159.952	0,74183994
14	SKBM	2015	945	936.530.894	885.022	420.397	1.305.419	344.087	764.484	1,70758064

No	Kode	Tahun	<i>Closing price</i> (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan Rupiah)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan Rupiah)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
15	SKLT	2015	370	690.740.500	255.574	225.066	480.640	152.045	377.111	1,27453293
16	SMSM	2015	1.190	1.439.668.860	1.713.206	779.860	2.493.066	1.440.248	2.220.108	1,12294805
17	SRSN	2015	50	6.020.000.000	301.000	233.993	534.993	340.080	574.073	0,93192536
18	STTP	2015	3.015	1.310.000.000	3.949.650	910.759	4.860.409	1.008.809	1.919.568	2,53203247
19	TCID	2015	16.500	201.066.667	3.317.600	367.225	3.684.825	1.714.871	2.082.097	1,76976656
20	TRST	2015	310	2.808.000.000	870.480	1.400.439	2.270.919	1.956.921	3.357.359	0,67640025
21	TSPC	2015	1.750	4.500.000.000	7.875.000	1.947.588	9.822.588	4.337.141	6.284.729	1,56292944
22	ULTJ	2015	986	2.888.382.000	2.847.945	742.490	3.590.435	2.797.506	3.539.996	1,01424831
23	WIIM	2015	430	2.099.873.760	902.946	398.991	1.301.937	943.709	1.342.700	0,96964083

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan Tobin's Q Tahun 2016

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

*EMV = closing price x jumlah saham beredar

No	Kode	Tahun	Closing price (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
1	ALDO	2016	600	550.000.000	330.000	209.443	539.443	200.888	410.331	1,31465386
2	ASII	2016	8.275	40.483.553.140	335.001.402	121.949.000	456.950.402	139.906.000	261.855.000	1,74505128
3	DPNS	2016	400	331.129.952	132.452	32.865	165.317	263.264	296.130	0,55825950
4	GGRM	2016	63.900	1.924.088.000	122.949.223	23.387.406	146.336.629	39.564.228	62.951.634	2,32458826
5	INDF	2016	7.925	8.780.426.500	69.584.880	38.233.092	107.817.972	43.941.423	82.174.515	1,31206095
6	INDS	2016	810	656.249.710	531.562	409.209	940.771	2.068.064	2.477.273	0,37976076
7	ISSP	2016	210	7.185.992.035	1.509.058	3.396.754	4.905.812	2.645.057	6.041.811	0,81197713
8	KAEF	2016	2.750	5.554.000.000	15.273.500	2.341.155	17.614.655	2.271.407	4.612.563	3,81884364
9	KINO	2016	3.030	1.428.571.500	4.328.572	1.332.432	5.661.004	1.952.072	3.284.504	1,72354878
10	LION	2016	1.050	520.016.000	546.017	215.210	761.227	470.603	685.813	1,10996249
11	NIPS	2016	354	1.635.333.332	578.908	935.375	1.514.283	842.581	1.777.956	0,85169890
12	PICO	2016	222	568.375.000	126.179	372.724	498.903	265.843	638.567	0,78128581
13	PYFA	2016	200	535.080.000	107.016	61.554	168.570	105.509	167.063	1,00902181
14	SKBM	2016	640	936.530.894	599.380	633.268	1.232.647	368.389	1.001.657	1,23060836
15	SKLT	2016	308	690.740.500	212.748	272.089	484.837	296.151	568.240	0,85322534
16	SMSM	2016	980	5.758.675.440	5.643.502	674.685	6.318.187	1.580.055	2.254.740	2,80217982

No	Kode	Tahun	<i>Closing price</i> (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
17	SRSN	2016	50	6.020.000.000	301.000	315.096	616.096	402.054	717.150	0,85908990
18	STTP	2016	3.190	1.310.000.000	4.178.900	1.167.899	5.346.799	1.168.512	2.336.411	2,28846647
19	TCID	2016	12.500	201.066.667	2.513.333	401.943	2.915.276	1.783.159	2.185.101	1,33416067
20	TRST	2016	300	2.808.000.000	842.400	1.358.241	2.200.641	1.932.355	3.290.596	0,66876666
21	TSPC	2016	1.970	4.500.000.000	8.865.000	1.950.534	10.815.534	4.635.273	6.585.807	1,64224880
22	ULTJ	2016	1.143	2.888.382.000	3.301.421	749.966	4.051.387	3.489.233	4.239.200	0,95569615
23	WIIM	2016	440	2.099.873.760	923.944	362.541	1.286.485	991.093	1.353.634	0,95039358

Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan Tobin's Q Tahun 2017

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

*EMV = closing price x jumlah saham beredar

No	Kode	Tahun	Closing price (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
1	ALDO	2017	600	550.000.000	330.000	269.279	599.279	229.423	498.702	1,20167805
2	ASII	2017	8.300	40.483.553.140	336.013.491	139.317.000	475.330.491	156.329.000	295.646.000	1,60776906
3	DPNS	2017	350	331.129.952	115.895	40.656	156.551	267.835	308.491	0,50747406
4	GGRM	2017	83.800	1.924.088.000	161.238.574	24.572.266	185.810.840	42.187.664	66.759.930	2,78326895
5	INDF	2017	7.625	8.780.426.500	66.950.752	41.182.764	108.133.516	46.756.724	87.939.488	1,22963550
6	INDS	2017	1.260	656.249.710	826.875	289.798	1.116.673	2.144.819	2.434.617	0,45866471
7	ISSP	2017	115	7.185.992.035	826.389	3.428.424	4.254.813	2.840.941	6.269.365	0,67866731
8	KAEF	2017	2.700	5.554.000.000	14.995.800	3.523.628	18.519.428	2.572.521	6.096.149	3,03788971
9	KINO	2017	2.120	1.428.571.500	3.028.572	1.182.424	4.210.996	2.055.171	3.237.595	1,30065547
10	LION	2017	765	520.016.000	397.812	229.631	627.443	452.307	681.938	0,92008826
11	NIPS	2017	500	1.635.333.332	817.667	1.018.450	1.836.117	879.513	1.897.962	0,96741458
12	PICO	2017	228	568.375.000	129.590	440.555	570.145	279.684	720.239	0,79160493
13	PYFA	2017	183	535.080.000	97.920	50.708	148.628	108.856	159.564	0,93146095
14	SKBM	2017	715	1.726.003.217	1.234.092	599.790	1.833.882	1.023.237	1.623.027	1,12991452
15	SKLT	2017	1.100	690.740.500	759.815	328.714	1.088.529	307.570	636.284	1,71075907
16	SMSM	2017	1.255	5.758.675.440	7.227.138	615.157	7.842.295	1.828.184	2.443.341	3,20966033

No	Kode	Tahun	<i>Closing price</i> (Rp)	Jumlah saham beredar (lembar)	EMV (dalam Jutaan)	Total Hutang (D) (Jutaan Rupiah)	EMV + D (dalam Jutaan)	Total Ekuitas (EBV) (Jutaan Rupiah)	EBV + D (dalam Jutaan)	Q
17	SRSN	2017	50	6.020.000.000	301.000	237.221	538.221	415.506	652.726	0,82457292
18	STTP	2017	4.360	1.310.000.000	5.711.600	957.660	6.669.260	1.384.772	2.342.432	2,84715164
19	TCID	2017	17.900	201.066.667	3.599.093	503.481	4.102.574	1.858.326	2.361.807	1,73704874
20	TRST	2017	374	2.808.000.000	1.050.192	1.357.336	2.407.528	1.975.569	3.332.906	0,72235115
21	TSPC	2017	1.800	4.500.000.000	8.100.000	2.352.892	10.452.892	5.082.008	7.434.900	1,40592227
22	ULTJ	2017	1.295	11.553.528.000	14.961.819	978.185	15.940.004	4.208.755	5.186.940	3,07310356
23	WIIM	2017	290	2.099.873.760	608.963	247.621	856.584	978.091	1.225.712	0,69884611

LAMPIRAN 5

Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)* Perusahaan Sampel Tahun 2015

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	ALDO	2015	195.081.792.385	170.929.026.813	114,13028906
2	ASII	2015	118.902.000.000.000	126.533.000.000.000	93,96916219
3	DPNS	2015	33.187.031.327	241.296.079.044	13,75365545
4	GGRM	2015	25.497.504.000.000	38.007.909.000.000	67,08473229
5	INDF	2015	48.709.933.000.000	43.121.593.000.000	112,95949340
6	INDS	2015	634.889.428.231	1.919.038.917.988	33,08371822
7	ISSP	2015	2.894.309.000.000	2.553.475.000.000	113,34784950
8	KAEF	2015	1.374.127.253.841	1.862.096.822.470	73,79461891
9	KINO	2015	1.434.605.406.270	1.776.629.252.300	80,74872146
10	LION	2015	184.525.318.627	454.804.831.746	40,57241827
11	NIPS	2015	938.717.411.000	609.002.679.000	154,14011192
12	PICO	2015	358.697.326.131	247.090.984.313	145,16811576
13	PYFA	2015	58.729.478.032	101.222.059.197	58,02043398
14	SKBM	2015	420.396.809.051	344.087.439.659	122,17731908
15	SKLT	2015	225.066.080.248	152.044.668.111	148,02628928
16	SMSM	2015	779.860.000.000	1.440.248.000.000	54,14761902
17	SRSN	2015	233.993.478.000	340.079.836.000	68,80545485
18	STTP	2015	910.758.598.913	1.008.809.438.257	90,28053906
19	TCID	2015	367.225.370.670	1.714.871.478.033	21,41416283
20	TRST	2015	1.400.438.809.900	1.956.920.690.054	71,56339125
21	TSPC	2015	1.947.588.124.083	4.337.140.975.120	44,90488401
22	ULTJ	2015	742.490.216.326	2.797.505.693.922	26,54115121
23	WIIM	2015	398.991.064.485	943.708.980.906	42,27903650

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)* Perusahaan Sampel Tahun
2016**

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	ALDO	2016	209.442.676.180	200.887.900.422	104,25848234
2	ASII	2016	121.949.000.000.000	139.906.000.000.000	87,16495361
3	DPNS	2016	32.865.162.199	263.264.403.585	12,48370906
4	GGRM	2016	23.387.406.000.000	39.564.228.000.000	59,11250436
5	INDF	2016	38.233.092.000.000	43.941.423.000.000	87,00922590
6	INDS	2016	409.208.624.907	2.068.063.877.631	19,78703991
7	ISSP	2016	3.396.754.000.000	2.645.057.000.000	128,41893388
8	KAEF	2016	2.341.155.131.870	2.271.407.409.194	103,07068307
9	KINO	2016	1.332.431.950.729	1.952.072.473.629	68,25729929
10	LION	2016	215.209.902.816	470.603.093.171	45,73066049
11	NIPS	2016	935.375.496.000	842.580.894.000	111,01313864
12	PICO	2016	372.723.897.214	265.842.864.248	140,20458976
13	PYFA	2016	61.554.005.181	105.508.790.427	58,34016761
14	SKBM	2016	633.267.725.358	368.389.286.646	171,90177573
15	SKLT	2016	272.088.644.079	296.151.295.872	91,87487878
16	SMSM	2016	674.685.000.000	1.580.055.000.000	42,70009588
17	SRSN	2016	315.096.071.000	402.053.633.000	78,37165123
18	STTP	2016	1.167.899.357.271	1.168.512.137.670	99,94755892
19	TCID	2016	401.942.530.776	1.783.158.507.325	22,54104327
20	TRST	2016	1.358.241.040.272	1.932.355.184.014	70,28940909
21	TSPC	2016	1.950.534.206.746	4.635.273.142.692	42,08024310
22	ULTJ	2016	749.966.146.582	3.489.233.494.783	21,49372198
23	WIIM	2016	362.540.740.471	991.093.391.804	36,57987668

**Data Perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)* Perusahaan Sampel Tahun
2017**

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total hutang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER (%)
1	ALDO	2017	269.278.833.819	229.422.823.176	117,37229544
2	ASII	2017	139.317.000.000.000	156.329.000.000.000	89,11782203
3	DPNS	2017	40.655.786.593	267.835.387.367	15,17939321
4	GGRM	2017	24.572.266.000.000	42.187.664.000.000	58,24514484
5	INDF	2017	41.182.764.000.000	46.756.724.000.000	88,07880552
6	INDS	2017	289.798.419.319	2.144.818.918.530	13,51155647
7	ISSP	2017	3.428.424.000.000	2.840.941.000.000	120,67916933
8	KAEF	2017	3.523.628.217.406	2.572.520.755.127	136,97180909
9	KINO	2017	1.182.424.339.165	2.055.170.880.109	57,53411313
10	LION	2017	229.630.859.719	452.307.088.017	50,76879532
11	NIPS	2017	1.018.449.877.000	879.512.570.000	115,79708031
12	PICO	2017	440.555.207.507	279.683.750.237	157,51905755
13	PYFA	2017	50.707.930.330	108.856.000.711	46,58257698
14	SKBM	2017	599.790.014.646	1.023.237.460.399	58,61689372
15	SKLT	2017	328.714.435.982	307.569.774.228	106,87475283
16	SMSM	2017	615.157.000.000	1.828.184.000.000	33,64852772
17	SRSN	2017	237.220.555.000	415.505.899.000	57,09198247
18	STTP	2017	957.660.374.836	1.384.772.068.360	69,15653462
19	TCID	2017	503.480.853.006	1.858.326.336.424	27,09324208
20	TRST	2017	1.357.336.438.524	1.975.569.497.486	68,70608401
21	TSPC	2017	2.352.891.899.876	5.082.008.409.145	46,29846530
22	ULTJ	2017	978.185.000.000	4.208.755.000.000	23,24167123
23	WIIM	2017	247.620.731.930	978.091.361.111	25,31672825

LAMPIRAN 6

Data Perhitungan *Growth* Perusahaan Sampel Tahun 2015

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total Asset (t) (Rp)	Total Asset ($t-1$) (Rp)	Growth (%)
1	ALDO	2015	366.010.819.198	346.674.687.826	5,57760115
2	ASII	2015	245.435.000.000.000	236.027.000.000.000	3,98598465
3	DPNS	2015	274.483.110.371	268.891.042.610	2,07967796
4	GGRM	2015	63.505.413.000.000	58.234.278.000.000	9,05160188
5	INDF	2015	91.831.526.000.000	86.077.251.000.000	6,68501251
6	INDS	2015	2.553.928.346.219	2.282.666.078.493	11,88357203
7	ISSP	2015	5.448.447.000.000	5.443.158.000.000	0,09716786
8	KAEF	2015	3.236.224.076.311	2.968.184.626.297	9,03041703
9	KINO	2015	3.211.234.658.570	1.863.380.544.823	72,33380844
10	LION	2015	639.330.150.373	605.165.911.239	5,64543351
11	NIPS	2015	1.547.720.090.000	1.206.854.400.000	28,24414362
12	PICO	2015	605.788.310.444	626.626.507.164	-3,32545727
13	PYFA	2015	159.951.537.229	172.557.400.461	-7,30531591
14	SKBM	2015	764.484.248.710	652.976.510.619	17,07683757
15	SKLT	2015	377.110.748.359	336.932.338.819	11,92477091
16	SMSM	2015	2.220.108.000.000	1.757.634.000.000	26,31230393
17	SRSN	2015	574.073.314.000	464.949.206.000	23,47011385
18	STTP	2015	1.919.568.037.170	1.700.204.093.895	12,90221239
19	TCID	2015	2.082.096.848.703	1.863.679.837.324	11,71966381
20	TRST	2015	3.357.359.499.954	3.261.285.495.052	2,94589373
21	TSPC	2015	6.284.729.099.203	5.609.556.653.195	12,03611065
22	ULTJ	2015	3.539.995.910.248	2.918.133.278.435	21,31028889
23	WIIM	2015	1.342.700.045.391	1.334.544.790.387	0,61108889

Data Perhitungan *Growth* Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total Asset (t) (Rp)	Total Asset ($t-1$) (Rp)	Growth (%)
1	ALDO	2016	410.330.576.602	366.010.819.198	12,10886539
2	ASII	2016	261.855.000.000.000	245.435.000.000.000	6,69016236
3	DPNS	2016	296.129.565.784	274.483.110.371	7,88626134
4	GGRM	2016	62.951.634.000.000	63.505.413.000.000	-0,87201858
5	INDF	2016	82.174.515.000.000	91.831.526.000.000	-10,51600841
6	INDS	2016	2.477.272.502.538	2.553.928.346.219	-3,00148764
7	ISSP	2016	6.041.811.000.000	5.448.447.000.000	10,89051614
8	KAEF	2016	4.612.562.541.064	3.236.224.076.311	42,52914608
9	KINO	2016	3.284.504.424.358	3.211.234.658.570	2,28166962
10	LION	2016	685.812.995.987	639.330.150.373	7,27055428
11	NIPS	2016	1.777.956.390.000	1.547.720.090.000	14,87583585
12	PICO	2016	638.566.761.462	605.788.310.444	5,41087546
13	PYFA	2016	167.062.795.608	159.951.537.229	4,44588311
14	SKBM	2016	1.001.657.012.004	764.484.248.710	31,02389143
15	SKLT	2016	568.239.939.951	377.110.748.359	50,68250969
16	SMSM	2016	2.254.740.000.000	2.220.108.000.000	1,55992411
17	SRSN	2016	717.149.704.000	574.073.314.000	24,92301706
18	STTP	2016	2.337.207.195.055	1.919.568.037.170	21,75693436
19	TCID	2016	2.185.101.038.101	2.082.096.848.703	4,94713728
20	TRST	2016	3.290.596.224.286	3.357.359.499.954	-1,98856499
21	TSPC	2016	6.585.807.349.438	6.284.729.099.203	4,79063211
22	ULTJ	2016	4.239.199.641.365	3.539.995.910.248	19,75154065
23	WIIM	2016	1.353.634.132.275	1.342.700.045.391	0,81433578

Data Perhitungan *Growth* Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$Growth = \frac{Total\ Asset\ t - Total\ Asset\ t-1}{Total\ Asset\ t-1} \times 100\%$$

No.	Kode	Tahun	Total Asset (t) (Rp)	Total Asset (t-1) (Rp)	Growth (%)
1	ALDO	2017	498.701.656.995	410.330.576.602	21,53655746
2	ASII	2017	295.646.000.000.000	261.855.000.000.000	12,90447003
3	DPNS	2017	308.491.173.960	296.129.565.784	4,17439175
4	GGRM	2017	66.759.930.000.000	62.951.634.000.000	6,04955862
5	INDF	2017	87.939.488.000.000	82.174.515.000.000	7,01552422
6	INDS	2017	2.434.617.337.849	2.477.272.502.538	-1,72186002
7	ISSP	2017	6.269.365.000.000	6.041.811.000.000	3,76632106
8	KAEF	2017	6.096.148.972.533	4.612.562.541.064	32,16403937
9	KINO	2017	3.237.595.219.274	3.284.504.424.358	-1,42819735
10	LION	2017	681.937.947.736	685.812.995.987	-0,56502987
11	NIPS	2017	1.897.962.447.000	1.777.956.390.000	6,74966257
12	PICO	2017	720.238.957.745	638.566.761.462	12,78992287
13	PYFA	2017	159.563.931.041	167.062.795.608	-4,48865023
14	SKBM	2017	1.623.027.475.045	1.001.657.012.004	62,03425480
15	SKLT	2017	636.284.210.210	568.239.939.951	11,97456664
16	SMSM	2017	2.443.341.000.000	2.254.740.000.000	8,36464515
17	SRSN	2017	652.726.454.000	717.149.704.000	-8,98323595
18	STTP	2017	2.342.432.443.196	2.337.207.195.055	0,22356803
19	TCID	2017	2.361.807.189.430	2.185.101.038.101	8,08686410
20	TRST	2017	3.332.905.936.010	3.290.596.224.286	1,28577646
21	TSPC	2017	7.434.900.309.021	6.585.807.349.438	12,89276947
22	ULTJ	2017	5.186.940.000.000	4.239.199.641.365	22,35658706
23	WIIM	2017	1.225.712.093.041	1.353.634.132.275	-9,45026697

LAMPIRAN 7

Data Perhitungan MOWN Perusahaan Sampel Tahun 2015

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	ALDO	2015	78.769.231	550.000.000	0,14321678
2	ASII	2015	14.915.000	40.483.553.140	0,00036842
3	DPNS	2015	18.910.440	331.129.952	0,05710882
4	GGRM	2015	17.702.200	1.924.088.000	0,00920031
5	INDF	2015	1.380.020	8.780.426.500	0,00015717
6	INDS	2015	2.856.434	656.249.710	0,00435266
7	ISSP	2015	500.000	7.185.992.035	0,00006958
8	KAEF	2015	125.000	5.554.000.000	0,00002251
9	KINO	2015	150.000.000	1.428.571.500	0,10499999
10	LION	2015	1.295.000	520.016.000	0,00249031
11	NIPS	2015	50.040.000	1.486.666.666	0,03365919
12	PICO	2015	222.500	568.375.000	0,00039147
13	PYFA	2015	61.740.000	535.080.000	0,11538462
14	SKBM	2015	5.547.200	936.530.894	0,00592314
15	SKLT	2015	1.669.640	690.740.500	0,00241717
16	SMSM	2015	115.119.453	1.439.668.860	0,07996245
17	SRSN	2015	697.978.645	6.020.000.000	0,11594330
18	STTP	2015	41.790.800	1.310.000.000	0,03190137
19	TCID	2015	273.004	201.066.667	0,00135778
20	TRST	2015	80.096.959	2.808.000.000	0,02852456
21	TSPC	2015	3.070.000	4.500.000.000	0,00068222
22	ULTJ	2015	517.156.900	2.888.382.000	0,17904727
23	WIIM	2015	516.741.420	2.099.873.760	0,24608214

Data Perhitungan MOWN Perusahaan Sampel Tahun 2016

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	ALDO	2016	78.769.231	550.000.000	0,14321678
2	ASII	2016	16.190.000	40.483.553.140	0,00039992
3	DPNS	2016	18.910.440	331.129.952	0,05710882
4	GGRM	2016	17.702.200	1.924.088.000	0,00920031
5	INDF	2016	1.380.020	8.780.426.500	0,00015717
6	INDS	2016	2.856.434	656.249.710	0,00435266
7	ISSP	2016	500.000	7.185.992.035	0,00006958
8	KAEF	2016	125.000	5.554.000.000	0,00002251
9	KINO	2016	150.000.000	1.428.571.500	0,10499999
10	LION	2016	1.295.000	520.016.000	0,00249031
11	NIPS	2016	97.944.079	1.635.333.332	0,05989243
12	PICO	2016	222.500	568.375.000	0,00039147
13	PYFA	2016	123.480.000	535.080.000	0,23076923
14	SKBM	2016	30.232.885	936.530.894	0,03228178
15	SKLT	2016	1.938.640	690.740.500	0,00280661
16	SMSM	2016	460.477.812	5.758.675.440	0,07996245
17	SRSN	2016	1.145.841.047	6.020.000.000	0,19033904
18	STTP	2016	41.750.800	1.310.000.000	0,03187084
19	TCID	2016	286.004	201.066.667	0,00142243
20	TRST	2016	200.473.509	2.808.000.000	0,07139370
21	TSPC	2016	2.679.500	4.500.000.000	0,00059544
22	ULTJ	2016	331.828.800	2.888.382.000	0,11488397
23	WIIM	2016	521.640.841	2.099.873.760	0,24841533

Data Perhitungan MOWN Perusahaan Sampel Tahun 2017

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{total keseluruhan saham beredar}}$$

No.	Kode	Tahun	Jumlah saham yang dimiliki manajer (lembar saham)	Total saham beredar (lembar saham)	MOWN
1	ALDO	2017	78.769.231	550.000.000	0,14321678
2	ASII	2017	16.190.000	40.483.553.140	0,00039992
3	DPNS	2017	19.560.226	331.129.952	0,05907115
4	GGRM	2017	12.946.930	1.924.088.000	0,00672887
5	INDF	2017	1.380.020	8.780.426.500	0,00015717
6	INDS	2017	2.856.434	656.249.710	0,00435266
7	ISSP	2017	500.000	7.185.992.035	0,00006958
8	KAEF	2017	42.500	5.554.000.000	0,00000765
9	KINO	2017	151.157.000	1.428.571.500	0,10580989
10	LION	2017	1.295.000	520.016.000	0,00249031
11	NIPS	2017	97.944.079	1.635.333.332	0,05989243
12	PICO	2017	222.500	568.375.000	0,00039147
13	PYFA	2017	123.480.000	535.080.000	0,23076923
14	SKBM	2017	38.087.991	1.726.003.217	0,02206716
15	SKLT	2017	4.603.391	690.740.500	0,00666443
16	SMSM	2017	460.477.812	5.758.675.440	0,07996245
17	SRSN	2017	2.077.709.373	6.020.000.000	0,34513445
18	STTP	2017	41.750.800	1.310.000.000	0,03187084
19	TCID	2017	286.004	201.066.667	0,00142243
20	TRST	2017	176.023.159	2.808.000.000	0,06268631
21	TSPC	2017	2.029.000	4.500.000.000	0,00045089
22	ULTJ	2017	3.910.143.100	11.553.528.000	0,33843715
23	WIIM	2017	798.148.726	2.099.873.760	0,38009367

LAMPIRAN 8

Data Perhitungan *Size* Perusahaan Sampel Tahun 2015

Size = Ln of Total Asset

No.	Kode	Tahun	Total Asset (Rp)	Size
1	ALDO	2015	366.010.819.198	26,62592873
2	ASII	2015	245.435.000.000.000	33,13405326
3	DPNS	2015	274.483.110.371	26,33815557
4	GGRM	2015	63.505.413.000.000	31,78214626
5	INDF	2015	91.831.526.000.000	32,15097678
6	INDS	2015	2.553.928.346.219	28,56865382
7	ISSP	2015	5.448.447.000.000	29,32635173
8	KAEF	2015	3.236.224.076.311	28,80542836
9	KINO	2015	3.211.234.658.570	28,79767661
10	LION	2015	639.330.150.373	27,18368683
11	NIPS	2015	1.547.720.090.000	28,06780405
12	PICO	2015	605.788.310.444	27,12979644
13	PYFA	2015	159.951.537.229	25,79813671
14	SKBM	2015	764.484.248.710	27,36246726
15	SKLT	2015	377.110.748.359	26,65580474
16	SMSM	2015	2.220.108.000.000	28,42857696
17	SRSN	2015	574.073.314.000	27,07602295
18	STTP	2015	1.919.568.037.170	28,28312130
19	TCID	2015	2.082.096.848.703	28,36439660
20	TRST	2015	3.357.359.499.954	28,84217592
21	TSPC	2015	6.284.729.099.203	29,46914385
22	ULTJ	2015	3.539.995.910.248	28,89514669
23	WIIM	2015	1.342.700.045.391	27,92570366

Data Perhitungan *Size* Perusahaan Sampel Tahun 2016

Size = Ln of Total Asset

No.	Kode	Tahun	<i>Total Asset (Rp)</i>	<i>Size</i>
1	ALDO	2016	410.330.576.602	26,74022896
2	ASII	2016	261.855.000.000.000	33,19881203
3	DPNS	2016	296.129.565.784	26,41406292
4	GGRM	2016	62.951.634.000.000	31,77338783
5	INDF	2016	82.174.515.000.000	32,03986633
6	INDS	2016	2.477.272.502.538	28,53817927
7	ISSP	2016	6.041.811.000.000	29,42972492
8	KAEF	2016	4.612.562.541.064	29,15980468
9	KINO	2016	3.284.504.424.358	28,82023690
10	LION	2016	685.812.995.987	27,25387083
11	NIPS	2016	1.777.956.390.000	28,20648573
12	PICO	2016	638.566.761.462	27,18249207
13	PYFA	2016	167.062.795.608	25,84163560
14	SKBM	2016	1.001.657.012.004	27,63267676
15	SKLT	2016	568.239.939.951	27,06580960
16	SMSM	2016	2.254.740.000.000	28,44405578
17	SRSN	2016	717.149.704.000	27,29855045
18	STTP	2016	2.337.207.195.055	28,47997783
19	TCID	2016	2.185.101.038.101	28,41268319
20	TRST	2016	3.290.596.224.286	28,82208989
21	TSPC	2016	6.585.807.349.438	29,51593805
22	ULTJ	2016	4.239.199.641.365	29,07539560
23	WIIM	2016	1.353.634.132.275	27,93381404

Data Perhitungan *Size* Perusahaan Sampel Tahun 2017

Size = Ln of Total Asset

No.	Kode	Tahun	<i>Total Asset (Rp)</i>	<i>Size</i>
1	ALDO	2017	498.701.656.995	26,93527387
2	ASII	2017	295.646.000.000.000	33,32018391
3	DPNS	2017	308.491.173.960	26,45495907
4	GGRM	2017	66.759.930.000.000	31,83212417
5	INDF	2017	87.939.488.000.000	32,10767006
6	INDS	2017	2.434.617.337.849	28,52081071
7	ISSP	2017	6.269.365.000.000	29,46669619
8	KAEF	2017	6.096.148.972.533	29,43867837
9	KINO	2017	3.237.595.219.274	28,80585195
10	LION	2017	681.937.947.736	27,24820450
11	NIPS	2017	1.897.962.447.000	28,27180203
12	PICO	2017	720.238.957.745	27,30284888
13	PYFA	2017	159.563.931.041	25,79571050
14	SKBM	2017	1.623.027.475.045	28,11531433
15	SKLT	2017	636.284.210.210	27,17891117
16	SMSM	2017	2.443.341.000.000	28,52438748
17	SRSN	2017	652.726.454.000	27,20442397
18	STTP	2017	2.342.432.443.196	28,48221101
19	TCID	2017	2.361.807.189.430	28,49044820
20	TRST	2017	3.332.905.936.010	28,83486569
21	TSPC	2017	7.434.900.309.021	29,63720629
22	ULTJ	2017	5.186.940.000.000	29,27716504
23	WIIM	2017	1.225.712.093.041	27,83454309

LAMPIRAN 9

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	69	,11968877	6,72424504	1,6504603501	1,33039179756
TOBIN	69	,33852822	3,81884364	1,3660529771	,76121388807
DER	69	12,48370906	171,90177573	73,5789465439	40,98765390614
GROWTH	69	-10,51600841	72,33380844	10,8737215048	15,16528308757
MOWN	69	,00000765	,38009367	,0642384477	,09215570764
SIZE	69	25,79571050	33,32018391	28,5706003597	1,78503862139
Valid N (listwise)	69				

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Normalitas

a. Uji normalitas dengan variabel dependen *Price to Book Value (PBV)*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000000
	Std. Deviation	1,193202222299
Most Extreme Differences	Absolute	,136
	Positive	,136
	Negative	-,101
Kolmogorov-Smirnov Z		1,126
Asymp. Sig. (2-tailed)		,158

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

b. Uji Normalitas dengan variabel dependen Tobin's Q

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000000
	Std. Deviation	,6852721802967
Most Extreme Differences	Absolute	,130
	Positive	,130
	Negative	-,085
Kolmogorov-Smirnov Z		1,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,196

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

LAMPIRAN 11

Hasil Uji Heteroskedastisitas

a. Uji Heteroskedastisitas dengan variabel dependen *Price to Book Value* (PBV)

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.			
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF		
1	(Constant)	-,957	1,574		,546			
	DER	,002	,002	,111	,907	,368	,870	1,150
	GROWTH	,006	,003	,226	1,832	,072	,936	1,068
	MOWN	-,697	1,079	-,082	-,646	,520	,800	1,250
	SIZE	,055	,053	,125	1,026	,309	,874	1,144

a. Dependent Variable: ABS_RES1

b. Uji Heteroskedastisitas dengan variabel dependen Tobin's Q

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.			
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF		
1	(Constant)	-,982	,972		,316			
	DER	-,001	,001	-,057	,663	,870	,870	1,150
	GROWTH	,006	,003	,224	1,819	,074	,936	1,068
	MOWN	-,070	,619	-,016	-,113	,911	,800	1,250
	SIZE	,053	,033	,206	1,592	,116	,874	1,144

a. Dependent Variable: ABS_RES2

LAMPIRAN 12

Hasil Uji Multikolinearitas

a. Hasil Uji Multikolinearitas dengan variabel dependen *Price to Book*

Value (PBV)

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5,628	2,640		,037		
	DER	,001	,004	,025	,210	,834	,870 1,150
	GROWTH	,028	,010	,321	2,770	,007	,936 1,068
	MOWN	,445	1,809	,031	,246	,806	,800 1,250
	SIZE	,241	,089	,323	2,696	,009	,874 1,144

a. Dependent Variable: PBV

b. Hasil Uji Multikolinearitas dengan variabel dependen Tobin's Q

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,166	1,516		,041		
	DER	,000	,002	-,019	,875	,870	,870 1,150
	GROWTH	,015	,006	,298	2,560	,013	,936 1,068
	MOWN	,538	1,039	,065	,518	,606	,800 1,250
	SIZE	,153	,051	,358	2,974	,004	,874 1,144

a. Dependent Variable: TOBIN

LAMPIRAN 13

Hasil Uji Autokorelasi

a. Hasil Uji Autokorelasi dengan variabel dependen *Price to Book Value* (PBV)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,442 ^a	,196	,145	1,22992469882	2,213

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

b. Dependent Variable: PBV

b. Hasil Uji Autokorelasi dengan variabel dependen Tobin's Q

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,435 ^a	,190	,139	,70636239542	2,179

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

b. Dependent Variable: TOBIN

LAMPIRAN 14

Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t

a. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t dengan variabel

dependen *Price to Book Value* (PBV)

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.			
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-5,628	2,640		,037			
	DER	,001	,004	,025	,210	,834	,870	1,150
	GROWTH	,028	,010	,321	2,770	,007	,936	1,068
	MOWN	,445	1,809	,031	,246	,806	,800	1,250
	SIZE	,241	,089	,323	2,696	,009	,874	1,144

a. Dependent Variable: PBV

b. Hasil Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t dengan variabel

dependen Tobin's Q

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.			
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-3,166	1,516		,041			
	DER	,000	,002	,019	,875	,870	,870	1,150
	GROWTH	,015	,006	,298	2,560	,013	,936	1,068
	MOWN	,538	1,039	,065	,518	,606	,800	1,250
	SIZE	,153	,051	,358	2,974	,004	,874	1,144

a. Dependent Variable: TOBIN

LAMPIRAN 15

Hasil Uji Simultan (Uji F)

a. Hasil Uji F dengan variabel dependen *Price to Book Value* (PBV)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,542	4	5,886	3,891
	Residual	96,814	64	1,513	
	Total	120,356	68		

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

b. Hasil Uji F dengan variabel dependen Tobin's Q

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,470	4	1,867	3,743
	Residual	31,933	64	,499	
	Total	39,402	68		

a. Dependent Variable: TOBIN

b. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

LAMPIRAN 16

Hasil Uji Koefisien Determinasi

a. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan variabel dependen *Price to Book Value (PBV)*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,442 ^a	,196	,145	1,22992469882	2,213

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

b. Dependent Variable: PBV

b. Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan variabel dependen Tobin's Q

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,435 ^a	,190	,139	,70636239542	2,179

a. Predictors: (Constant), SIZE, GROWTH, DER, MOWN

b. Dependent Variable: TOBIN