

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

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Manajemen



Oleh :

**TRIANA LAILA NOORRISTANA**

**NIM : 2017210032**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a : Triana Laila Noorristana  
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 17 Oktober 1999  
N.I.M : 2017210032  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial,  
dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal :

**(Sholikha Oktavi Khalifaturofi'ah, SE, MM)**

**NIDN: 0719126901**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen  
Tanggal :

**(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)**

**NIDN : 0719047701**

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

TRIANA LAILA NOORRISTANA  
STIE Perbanas Surabaya  
[2017210032@students.perbanas.ac.id](mailto:2017210032@students.perbanas.ac.id)

**Abstract :** *This study aims to determine the effect of capital structure, managerial ownership, and company size on firm value for the period 2015-2019. The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sampling method used was purposive sampling. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that partially capital structure has no effect on firm value, managerial ownership has no effect on firm value, and firm size has a significant positive effect on firm value.*

**Keyword :** *Capital Structure, Managerial Ownership, Firm Size, Company Size.*

**Abstrak :** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan periode 2015 – 2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci :** Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Dunia industri di Indonesia semakin berkembang seiring adanya kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Perkembangan yang terjadi menyebabkan munculnya persaingan ketat antar perusahaan dan mengharuskan perusahaan untuk bekerja dengan efisien dan juga dapat menyusun strategi agar mampu bersaing dalam usahanya. Perkembangan industri ini juga menjadi alasan adanya peningkatan investasi, karena hal tersebut akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin tinggi pula kemakmuran dari pemegang saham. Nilai perusahaan yang

tinggi akan memberikan dampak positif bagi perusahaan.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk dan return* (Riyanto, 2008). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2015), masalah pendanaan merujuk pada permodalan tugas utama manajemen perusahaan menentukan target struktur modal optimal yang di dalamnya terdapat proporsi antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi apabila dengan merubah struktur modal ternyata nilai

perusahaan berubah maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut andil dalam proses pengambilan keputusan perusahaan dan juga diberikan kesempatan untuk memiliki saham perusahaan (*shareholder*). Kepemilikan manajerial seringkali digunakan sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena selain menjadi manajer mereka juga berperan sebagai pemilik saham perusahaan sehingga kepemilikan manajerial akan ikut merasakan akibat dari setiap keputusan yang diambil. Oleh karena itu, manajerial tidak akan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan bagi manajer namun menguntungkan juga bagi para pemegang saham. Fungsi kepemilikan manajerial adalah agar manajer puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Syafurudin, 2006).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan (Seftianne & Handayani, 2011). Penentuan besar kecil perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata aset. Beberapa peneliti menggunakan penjualan atau aset yang mencerminkan semakin besarnya ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya.

## **RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan pandangan masyarakat terhadap pengelolaan sumber daya perusahaan pada akhir tahun berjalan. Semakin tinggi tingkat keberhasilan perusahaan selama beroperasi, semakin tinggi persepsi masyarakat terhadap nilai perusahaan yang terlihat dari harga saham

perusahaan. Investor bersedia untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang sesuai dengan keyakinan dan juga persepsi terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik perusahaan (Sukirni, 2012)

### **Struktur Modal**

Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Indikator struktur modal pada penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Instrumen pengukuran yang digunakan adalah satuan desimal dengan perhitungan

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran berapa banyak aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang mungkin muncul dari berbagai situasi (Prastyorini, 2013).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori *trade off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Sholihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian

ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian sebelumnya, dinyatakan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki arah yang positif (Prastuti & Sudiarta, 2016). Sedangkan ada pendapat yang menyatakan sebaliknya yaitu struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Pasaribu, et al., 2016).

H<sub>1</sub> : Struktur Modal Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Untuk meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan dari sebuah perusahaan, pemegang saham memberi kewenangan kepada seorang manajer untuk mengelola perusahaan. Ketika penyerahan wewenang terjadi, banyak konflik lain yang muncul yaitu adanya konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (konflik keagenan).

Struktur kepentingan menjadi poin penting karena kemunculan konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik tidak terjadi pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan seratus persen oleh manajemen. (Jensen dan Meckling dalam Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Pemegang saham dan manajer sama-sama menginginkan keuntungan yang maksimal. Di sisi lain, pemegang saham dan manajer juga sama-sama berusaha untuk menghindari risiko. Manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk kembali sebagai manajer jika gagal dalam menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Penjelasan tersebut juga didukung dengan penelitian terdahulu dengan hasil Kepemilikan Manajerial berpengaruh

positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dilakukan oleh (Tabalean, et al., 2018).

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:299), suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan begitu, perusahaan yang besar yang memiliki saham yang tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham dalam memenuhi kebutuhan perusahaan sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan daripada perusahaan kecil.

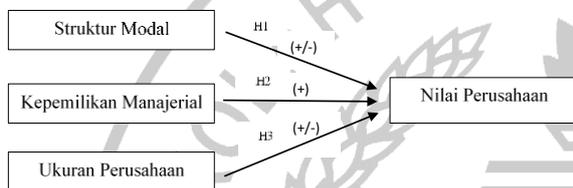
Terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai suatu perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Namun pendapat yang berbeda diungkapkan oleh penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *company*

value / nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Gustiana, et al., 2019).

H<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

### Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori yang dijelaskan, maka dapat dibentuk kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut :



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan studi, penelitian ini merupakan penelitian murni karena penelitian ini hanya ditujukan untuk sekadar memahami masalah, secara terperinci dan hasil penelitian ini hanya untuk mengembangkan ilmu yang berkaitan dengan data penelitian. Berdasarkan jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, penelitian ini merupakan penelitian eksplanatif karena penelitian ini menjelaskan hubungan yang ada antara struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan metode pengumpulan datanya, penelitian ini menggunakan data laporan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Batasan Penelitian

Membatasi variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), membatasi sampel yang diteliti yaitu hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan membatasi periode penelitian, hanya meneliti pada periode 2015-2019.

### Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel bebas dan variabel terikat sebagai berikut.

Variabel bebas (X) yaitu :

Struktur modal (X1)

Kepemilikan manajerial (X2)

Ukuran perusahaan (X3)

Variabel terikat (Y) yaitu :

Nilai perusahaan (Y)

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rumus :

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

#### Struktur Modal

Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Indikator struktur modal pada penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan

digunakan sebagai ukuran peranan hutang. Pengukuran struktur modal menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Instrumen pengukuran yang digunakan adalah satuan desimal dengan perhitungan. Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan rumus :

$$MANJ = \frac{\text{Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Total jumlah saham perusahaan}}$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai gambaran berapa banyak aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko yang mungkin muncul dari berbagai situasi (Prastyorini, 2013). Menurut Moeljono (2005), pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung dari total aset seperti berikut :

$$Size = \log \text{ natural total aset}$$

### **Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia, periode 2015-2019. Penelitian ini tidak meneliti semua anggota populasi, namun hanya sebagian anggota populasi yang terpilih sebagai sampel. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2019.

2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap untuk tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menyediakan secara lengkap mengenai struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan selama tahun 2015-2019.
4. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki ekuitas positif.
5. Perusahaan manufaktur yang menyediakan laporan keuangan dalam satuan rupiah.

### **Metode Pengumpulan Data**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Data kuantitatif merupakan data yang diukur dalam skala numerik (angka). Variabel dalam penelitian ini antara lain struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, variabel dependen adalah nilai perusahaan.

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur diperoleh dari *database* Bursa Efek Indonesia.

### **Hasil Penelitian dan Pembahasan**

#### **Hasil Analisis Deskriptif**

Statistik deskriptif ini digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang sudah ada. Pada penelitian ini yang digunakan adalah jumlah data (n), nilai rata-rata (mean), standar deviasi, minimum dan maksimum. Adapun hasil pengujian statistik dari nilai perusahaan, struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan dapat dilihat pada tabel 1:

Tabel 1  
Hasil Statistik Deskriptif

Var	N	Min	Max	Rata- Rata	Standar Deviasi
DER	225	0,00098	10,77687	1,02954	1,21578
KM	225	0,00002	0,43642	0,09056	0,10007
SIZE	225	25,30000	33,47000	28,08440	1,66723
PBV	225	0,13000	30,17000	2,68164	4,49532

Sumber : data diolah

### Uji Hipotesis

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini bertujuan untuk menguji apakah struktur modal, kepemilikan

manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut ini tabel uji analisis regresi linier berganda.

Tabel 6  
Hasil Analisis Linier Berganda

Variabel Independen	B	t hitung	t tabel	sig
Konstan	-17,949	-3,637		0,000
Struktur modal	0,107	0,446	2,020	0,656
Kepemilikan manajerial	0,810	0,625	1,683	0,533
Ukuran perusahaan	0,726	4,156	2,020	0,000

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 6 diatas maka model regresi sebagai berikut :

$$PBV = -17,949 + 0,107_{DER} + 0,810_{MANJ} + 0,726_{SIZE} + e$$

### Uji Parsial (Uji t)

#### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  variabel struktur modal sebesar 0,446 dan menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan 0,05 dan  $df = 41$  maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,020. Hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $0,446 < 2,020$  dan dapat diketahui bahwa nilai signifikan struktur modal lebih besar daripada nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu sebesar  $0,656 > 0,05$ . Analisis tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang tidak menjadi tolak ukur perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Karena banyak perusahaan yang menggunakan hutang untuk kepentingan di luar kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari skala perusahaan dimana perusahaan skala besar berpotensi memiliki masalah yang konflik yang lebih besar pula daripada perusahaan dengan skala kecil. Terlebih banyak perusahaan besar yang memiliki masalah keagenan dimana masalah tersebut timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik modal. Manajemen sebagai agen dari pemilik modal memiliki kepentingan untuk menghindari risiko sehingga dapat berselisih dengan kepentingan pemilik modal. Penyebaran pemegang saham juga dapat mempengaruhi masalah keagenan yang timbul karena semakin banyak pemegang saham maka pihak manajer akan semakin sulit dalam

melakukan pengawasan sehingga timbul masalah keagenan. Dari masalah tersebut akan menimbulkan biaya keagenan yang timbul untuk menyelesaikan masalah keagenan. Semakin banyak masalah keagenan, maka keuntungan pemilik modal akan semakin berkurang dan perusahaan akan berupaya untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal salah satunya adalah dengan hutang. Oleh karena itu, apabila perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk keperluan menyelesaikan masalah maka seberapa banyak hutang yang digunakan tidak mempengaruhi peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mirry Yuniyanti Pasaribu, dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, serta memiliki hasil yang berlawanan dengan hasil penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,625 dan menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan 0,05 dan  $df = 41$  maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,683. Hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $0,625 < 1,683$  dan dapat diketahui bahwa nilai signifikan kepemilikan manajerial lebih besar daripada nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu sebesar  $0,553 > 0,05$ . Analisis tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa besar kecil kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tidak menjamin nilai perusahaan akan meningkat atau menurun.

Dari sampel data penelitian dimana rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,17221 menunjukkan bahwa pada perusahaan yang menjadi sampel hanya memberikan sebagian kecil saham kepada manajemen. Sehingga hal tersebut tidak dapat memotivasi manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham untuk bekerja dengan baik dan optimal karena manajemen menganggap bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara manajemen yang diberikan saham dan yang tidak. Hal tersebut membuktikan bahwa jumlah kepemilikan saham yang diberikan kepada manajemen tidak dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi dan tidak menghasilkan apapun untuk nilai perusahaan. Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen perusahaan tidak memiliki kendali atas perusahaan karena manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya bertindak sebagai kaki tangan pemilik.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Tabalean, et al., (2018), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya rasio kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki manajemen tidak membuat manajemen dapat memberikan keuntungan yang lebih besar, sehingga besar kecilnya rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer / direksi tidak berpengaruh terhadap meningkatnya permintaan saham ataupun meningkatnya harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan pada tabel 4.8 dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  variabel ukuran perusahaan sebesar 4,156 dan menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikan 0,05 dan  $df =$

41 maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,020. Hasil tersebut dapat diketahui bahwa  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu  $4,156 > 2,020$  dan dapat diketahui bahwa nilai signifikan ukuran perusahaan lebih kecil daripada nilai signifikan yang telah ditetapkan yaitu sebesar  $0,000 < 0,05$ . Analisis tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori skala ekonomis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana perusahaan dengan skala besar dapat mengurangi biaya produksi per unit dan meningkatkan volume produksi. Semakin besar suatu perusahaan maka biaya produksi akan semakin rendah. Karena perusahaan dengan skala besar cenderung lebih suka melakukan produksi secara massal atau dalam jumlah yang besar sehingga ketika perusahaan ingin melakukan pembelian untuk produksi, perusahaan mempunyai peluang untuk mendapatkan potongan harga atau diskon karena membeli dalam jumlah besar sehingga harga akan menjadi lebih murah. Dengan adanya hal tersebut, perusahaan akan mampu menekan biaya produksi dan mempertahankan kekayaan agar tidak melebihi pengeluaran yang dilakukan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga laba yang diperoleh maksimal dan dapat membuat nilai perusahaan meningkat.

Berdasarkan hasil di atas maka, hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Gustiana, et al., (2019) dan hasil penelitian Chen & Chen (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya rasio ukuran perusahaan yang merupakan besar kecilnya aset perusahaan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dimana hal itu akan

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Adapun penelitian yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Kodongo et al. (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN**

Hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis yang menggunakan analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa :

1. Secara parsial, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Secara parsial, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Tidak semua perusahaan manufaktur melaporkan laporan keuangan secara lengkap mulai dari tahun 2015–2019.
2. Banyak perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data terkait variabel independen sehingga mengurangi populasi yang digunakan di dalam penelitian.

3. Variabel struktur modal dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan saran – saran bagi peneliti yang akan menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi. Saran yang diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor  
Bagi investor yang ingin melakukan investasi diharapkan dapat mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengadakan modal baik dari modal sendiri maupun hutang, juga menyesuaikan ukuran perusahaan dengan perusahaan yang sedang dikembangkan.
2. Bagi manajemen perusahaan  
Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat memperhatikan ukuran perusahaan. Salah satu aspek penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sesuai dengan hasil penelitian ini dimana besar kecil ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya  
Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian serupa dengan menambahkan variabel struktur modal optimum yang diperkirakan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga diperoleh berbagai alternatif cara mengambil kebijakan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Curatman, A. (2010). *Teori Ekonomi Makro*. Swagati Press. Cirebon
- Duri, A. (2013). *Metodologi Penelitian*. Universitas Terbuka. Jakarta
- Ekadjaja, M., & Dianasari, D. (2017, April). The Impact of Inflation, Certificate of Bank Indonesia, and Exchange Rate of IDR/USD on the Indonesia Composite Stock Price

*Index. Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 42-51.

- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Universitas Diponegoro. Yogyakarta
- Hin, L. T. (2013). *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terkini*. Elex Media Komputindo. Jakarta

- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Oktarina, D. (2016). Pengaruh Beberapa Indeks Saham Global dan Indikator Makroekonomi terhadap Pergerakan IHSG. *Journal of Business and Banking*, 5(2), 163-182.
- Ong, E. (2016). *Technical Analysis for Mega Profit*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Deepublish. Yogyakarta
- Prasetyanto, P. K. (2016). Pengaruh Produk Domestik Bruto dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 1(1), 60-84.
- Putong, I. (2015). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Buku & Artikel Karya Iskandar Putong. Jakarta
- Siamat, D. (2015). *Manajemen Lembaga Keuangan*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Literasi Media Publishing. Sleman
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung
- Wijaya, R. F. (2017). *Yuk Belajar Nabung Saham*. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Wijayaningsih, R., Rahayu, S. M., & Saifi, M. (2016, April). Pengaruh BI Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(2), 69-75.
- Bintara, R., 2018. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen*, pp. 306-328.
- Christiawan, Y. J. & Tarigan, J., 2009. Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, pp. 1-8.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 9)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustiana, R., Nor, W. & Hudaya, M., 2019. Pengaruh Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Firm Value dengan Sustainability Reporting sebagai Variabel Intervening. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)* Vo. 6, No. 2, pp. 81-96.
- Hastuti, W., 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Tipe Industri Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Dalam Laporan Tahunan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*. pp. 122-137.
- Hermuningsih, S., 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), pp. 127-148.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E., 2015. *Dasar-Dasar Portofolio dan Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ichsan, Randhy. 2013. *Teori Keagenan (Agency Theory)*. 12 January. <https://bungrandhy.wordpress.com/2013/01/12/teori-keagenan-agency-theory/>, Diakses tanggal 5 Desember 2020 pkl 18.00 WIB.
- Kumar, K.B. and R.G. Rajan and L. Zingales, (2001). What determines firm size?, Working paper, University of Chicago. 15-26
- Kuncoro, M., 2019. *Ekonomi Regional : Ekonomika Regional Teori dan*

- Praktik. Depok. PT. Raja Grafindo Persada
- Manossoh, H., 2016. Good Corporate Governance Untuk Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan. Manado: PT. Norvile Kharisma Indonesia. .
- Mardiana, 2005. Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Metal Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Bidang Management dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2 pp. 149-169
- Olweny, T., 2012. Dividend Announcement and Firm Value: A Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange. *Asian Journal of Social Science* Vol 8, p. 161.
- Pantow, M.S.R., Murni & Trang, I., 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Aset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, pp. 961-971.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono & Sulasmiyati, S., 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vo. 35 NO. 1, pp. 154-164.
- Prastuti, N. K. R. & Sudiarta, I. G. M., 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol.5, No.3, pp. 1572-1598.
- Prastyorini, B. F., 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. p. 161
- Riduwan, S., 2013, Pengaruh Coporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan : Kualitas Laba Sebagai Variabel Inerviewing, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1, p. 170
- Riyanto, B., 2011. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Salvatore, D. & Budi, I. S., 2011. *Manaferial Economics = Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Textbook.
- Seftianne & Handayani, 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, pp. 39-56.
- Sukirni, D., 2001. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Semarang*, p. 2.
- Sukirni, D., 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, p. 2.
- Syafruddin, M., 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja : Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI* Vol. 10 No. 1, pp. 85-99.
- Tabalean, F. A. K., Manossoh, H. & Runtu, T., 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 13(4), pp. 465-473.
- Taswan, E. S. d., 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Hal. 27.
- Ukhriyawati, C. F & Dewi, R., 2019. Pengaruh Struktur MODal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indoesia. *Jurnal Ekonomi*, pp. 8-10.

- Wahyudi, U. & Pawestri, H. P., 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9, pp. 1-25.
- Wiranata, Y. A. & Nugrahanti, Y. W., 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, pp. 15-26.

