

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Burhan Bachrudin
Burhanbachrudin@gmail.com
Sutjipto Ngumar

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of the research is to examine and to analyze the influence firm size to the firm value, the influence of leverage to the firm value, and the influence of managerial ownership to the firm value. Firm value is proxy by the PBV. The population is consumer goods industrial sector manufacturing companies particularly in the field of pharmacy which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2014 periods. The sample selection has been carried out by using purposive sampling and certain criteria so 10 manufacturing companies with 30 observations have been obtained. The data analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Based on the result of the research, it shows a problem that leverage has significant and negative influence to the firm value with its regression coefficient -4.113 and significance level 0.021, whereas firm size and managerial ownership does not have any significant influence to the firm value. Simulatenously, independent variables have signfnicant influence to the dependent variables with its significance level 0.020.

Keywords: *Firm size, leverage, managerial ownership, firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price Book Value*). Populasi dalam penelitian ini berupa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi khususnya di bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria tertentu maka diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan manufaktur dengan 30 pengamatan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan suatu permasalahan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi -4,113 dan tingkat signifikansi 0,021, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel variabel dependen dengan tingkat signifikansi sebesar 0,020.

Kata-kata Kunci: *Ukuran Perusahaan, Leverage, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini persaingan antar perusahaan semakin ketat, sehingga menuntut perusahaan untuk berusaha mengelola sumber daya yang mereka miliki secara efektif dan efisien agar tetap menjaga eksistensi didalam dunia bisnis guna memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham didalam (pasar modal) perusahaan yang sudah *go public* (Sudana, 2011:7). Oleh karena itu, dalam persaingan industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010:8). Dalam hal ini, pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek

Indonesia (BEI) merupakan salah satu media pertemuan antara investor dan industry (Sholichah, 2015).

Terdapat banyak factor yang dapat menentukan nilai perusahaan, antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seseorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai perusahaan. Menurut Sudarman (dalam Bendriani, 2011) menyatakan bahwa 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. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi. Nilai perusahaan sangat penting dimana nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2009:7). *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksiran dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leveragenya* juga tinggi, sehingga mereka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Oleh karena itu, peningkatan *leverage* dalam hal ini bisa memberikan dua macam signal, yaitu berita baik (*good news*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk menggunakan utang (*leverage*) dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu ada faktor selanjutnya yaitu kepemilikan manajerial, investor juga perlu mempertimbangkan kepemilikan saham oleh direktur atau komisaris perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*. Konflik antara manager dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan manager untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Menurut Tendi (dalam Bendriani, 2011) menyatakan bahwa ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka penelitian yang mengenai informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan nilai perusahaan dan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah banyak dilakukan. Sehingga penelitian ini menetapkan untuk mengambil judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan".

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Menurut Wibowo dan Aisjah (2013) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak antara pemilik (principal) yang memberikan mandat pada pekerja (agent).

Hubungan antara manajer dan pemilik dalam kerangka hubungan keagenan. Dalam hubungan keagenan, terjadi kontrak antara kedua belah pihak Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengertian agency theory adalah perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik. Permasalahan yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara principal dan agent disebut dengan agency problem. Salah satu penyebab agency problem adalah adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah ketidak seimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agent, ketika prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agent, sebaliknya agent memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan (Sholichah, 2015). Menurut Meisser (dalam Endrianto, 2010) adanya hubungan keagenan mengakibatkan dua permasalahan, yaitu: a) Informasi asimetris (*asymmetric information*), manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. b) Konflik kepentingan (*conflict of interest*), akibat ketidaksamaan tujuan dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Dengan adanya konflik kepentingan maka dapat menimbulkan berbagai fungsi yang akan mengurangi atau mengatasi masalah keagenan ini sehingga dapat menimbulkan (*agency cost*) biaya keagenan, menurut Jensen dan Meckling (dalam Fitri, 2013) terdapat masalah keagenan dapat memunculkan biaya agensi yang terdiri dari: a) *Monitoring Cost*, Biaya yang timbul dan ditanggung oleh pihak prinsipal untuk memantau perilaku agen dalam perusahaan, biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi tindakan agen yang akan merugikan kepentingan prinsipal. Contoh: biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. b) *Bonding Cost*, Biaya yang ditanggung oleh agen dengan beban principal (laba menurun) untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Contoh: biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan pada pemegang saham. c) *Residual Loss*, Timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen tidak selalu berbeda dengan tindakan yang memaksimalkan kepentingan prinsipal. Contoh: agen tidak memberhentikan rekan kerjanya yang melakukan pekerjaan buruk.

Ukuran Perusahaan

Menurut Eka (2010), menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan yang kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil, dan laba yang rendah. Menurut Wibawati (2014), Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aset yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aset. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui Ln total aset

Perusahaan besar memiliki resiko yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu perusahaan-perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumberdaya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sholichah, 2015). Menurut Badan Standarisasi Nasional (dalam Sulistiono, 2010) kategori ukuran perusahaan ada 3, yaitu: a)

Perusahaan Kecil (*Small Firms*), Perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila perusahaan memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- sampai dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-. b) Perusahaan Menengah (*Medium Firms*), Perusahaan yang dikategorikan perusahaan menengah apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih antara 500.000.000,- sampai paling banyak 10.000.000.000,- dan tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahun lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-. c) Perusahaan Besar (*Large Firms*), Perusahaan yang dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Menurut Kasmir (2011:151), leverage merupakan rasio yang mengukur pertimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksiran dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya atau modalnya. Perusahaan yang dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Semakin besar hutang akan semakin besar potensi kegagalan hutang yang bisa mengarahkan perusahaan pada kebangkrutan usaha. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan di biayai oleh hutang. Hal ini mengindikasikan seberapa besar tingkat risiko perusahaan yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Diduga bahwa semakin tinggi tingkat rasio *leverage* maka semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. Oleh karena itu, untuk mengimbangi tingkat risiko yang tinggi maka pihak manajemen akan melakukan analisis rasio hutang agar dapat menarik minat investor untuk dapat berinvestasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

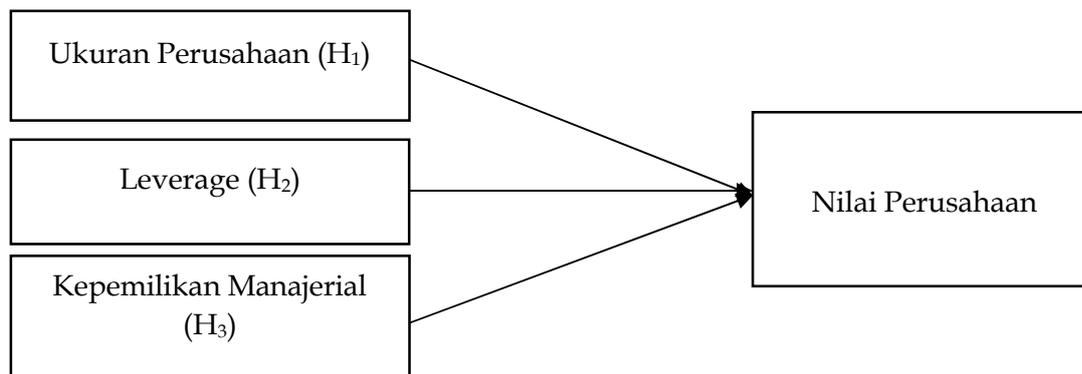
Menurut Schroeder et al. (dalam Sholichah, 2015) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan Manajerial adalah proposi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial, sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat. Hal ini akan berbeda jika manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham, karena kemungkinan manajer tersebut hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasa yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Menurut Tendi (dalam Bendriani, 2011) menyatakan bahwa ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial.

Nilai Perusahaan

Menurut Sudarman (dalam Bendriani, 2011), Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham

yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar dimana untuk mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan (Wiagustini, 2010:78). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi menurut Bringham Gapensi (dalam Fitri, 2013). Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan menurut Keown dan John (2011:240) adalah sebagai berikut: a) Nilai Buku, Nilai buku (*bookvalue*) merupakan nilai dari aktiva yang ditunjukkan pada laporan neraca perusahaan. Nilai ini menggambarkan biaya historis asset dari pada nilai sekarang. Sebagai contoh, nilai buku saham preferen suatu perusahaan adalah jumlah yang dibayarkan oleh investor yang awalnya untuk membayar saham tersebut dan jumlah yang diterima oleh perusahaan ketika saham diterbitkan. b) Nilai Likuiditas, Nilai likuiditas adalah sejumlah uang yang dapat direalisasikan jika aset dijual secara individual dan bukan sebagai bagian dari keseluruhan perusahaan. Contohnya, jika operasional perusahaan dihentikan dan asetnya dibagi serta dijual, maka harga jual tersebut merupakan nilai likuiditas asset. c) Nilai Harga Pasar, Nilai harga pasar dari suatu aset adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang bekerjasama dipasaran, dimana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang diterima untuk aktiva tersebut. Sebagai contoh, harga pasar untuk saham biasa Ford Motor Company pada tanggal 5 November 2002 adalah \$8,90. Harga ini dicapai oleh sejumlah besar pembeli dan penjual yang bekerjasama di *New York Stock Exchange*. Dalam hal ini suatu harga pasar ada untuk semua aktiva. Akan tetapi, banyak aktiva yang belum memiliki harga pasar yang jelas karena perdagangan jarang terjadi.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga investor akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Nuraina (2012) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaa baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah

H1: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, aturan struktur *financial konservatif* memberi batas imbangan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri. Selain itu peningkatan hutang akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan ini akan mengurangi keuntungan perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu juga apabila hutang yang besar akan menjadi resiko bagi investor sehingga akan direaksi secara negatif oleh investor yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Pratiwi (2011) dan Wibowo dan Aisjah (2013) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen yang memiliki saham perusahaan memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibanding pemegang saham non-institusi lainnya. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Sholichah, 2015). Para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan yang bertentangan dengan teori keagenan. Sebagian besar juga perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga yang manajer serta dewan direksi perusahaan masih berhubungan keluarga dengan pemegang saham mayoritas, sehingga menyebabkan kurangnya profesionalitas dan kompetensi dalam mengelola perusahaan sehingga dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Wibowo dan Aisjah, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan statistik deskriptif, yaitu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2009:206). Selain itu, penelitian ini merupakan penelitian kausal komparatif (*caused-comparative research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui sebab-akibat serta pengaruh antara dua variabel atau lebih. Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi pusat objek penelitian, elemen yang dimaksud tersebut biasanya berupa orang, barang, unit organisasi, dan perusahaan (Sholichah, 2015). Adapun gambaran populasi (Objek) yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2012-2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *Purposive sampling* adalah pengembalian sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah tertentu (Jogiyanto, 2010:79). Oleh karena itu dapat diambil suatu kriteria dalam pengambilan sampel yang meliputi: perusahaan farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014, perusahaan yang memiliki *price book value*, yang dapat mencerminkan nilai perusahaan, dan menyajikan laporan keuangan periode 2012-2014.

Tabel 1
Distribusi Sampel

No	Kriteria atau Kategori	Jumlah
1.	Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014.	11
2.	Perusahaan farmasi yang tidak memiliki <i>price book value</i> , yang dapat mencerminkan nilai perusahaan.	(0)
3.	Perusahaan farmasi yang tidak menyajikan laporan keuangan selama tahun 2012-2014 secara berturut-turut.	(1)
Jumlah Sampel		10
Total Pengamatan Tahun 2012-2014		30

Sumber: Data sekunder diolah

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang diperoleh dari sumber-sumber yang berhubungan dengan penelitian. Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini. Sedangkan metode studi observasi yaitu suatu cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: (1) Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP). (2) Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan (UP), *Leverage* (L), Kepemilikan Manajerial (KM). a) Ukuran perusahaan adalah Ukuran Perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktivas. Penggunaan *Logaritma Natural* (LN) digunakan untuk memperhalus data total aktiva dan menghemat waktu (Sholichah, 2015). Ukuran Perusahaan = LN (Total Aset). b) *Leverage* adalah *Leverage* merupakan rasio yang mengukur perimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. (Kasmir, 2011:151). *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Martono dan Harjito, 2010:92): *Debt to equity ratio* = Total hutang/Total modal sendiri. c) Kepemilikan Manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008). Struktur kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus: kepemilikan manajerial = jumlah saham manajerial/total saham beredar.

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Profil perusahaan secara kuantitatif dalam penelitian ini menggambarkan dengan metode statistik deskriptif. Penggunaa metode statistik deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, yang diantaranya dilihat dari rata-rata, standar deviasi, varians, dan sebagainya. Analisa ini mendeskripsikan data sampel yang telah terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2009:226).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal menurut Santoso (2009), untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dan grafik, dan dasar pengambilan keputusan: a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Tetapi, pengujian menggunakan analisis grafik *normal probability plot* dapat memberikan hasil yang subyektif sehingga pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sample KS) terhadap masing-masing variabel bebas. Variabel dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi residual lebih besar dari 0,050.

Uji Multikolinieritas

Uji moltikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Uji moltikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Menurut Wibowo (2012:87)

jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dibawah atau kurang dari 10 dan nilai tolerance diatas atau lebih 0,10, maka menunjukkan model tidak terdapat gejala multikolinearitas, artinya tidak terdapat hubungan antar varabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residula satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2012:39). Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya) (Ghozali, 2012:48). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi kita menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Berdasarkan Santoso (2009), untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel *Durbin-Watson* (DW) dan secara umum bisa diambil ketentuan sebagai berikut: a) angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; b) angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; c) angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Berganda

Wibowo (2012:126), model regresi linier berganda dengan sendirinya menyatakan suatu bentuk hubungan linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependennya. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel dependen (nilai perusahaan) dengan variabel independen (ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan manajerial). Wibowo (2012:126), model regresi linier berganda dengan sendirinya menyatakan suatu bentuk hubungan linear antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependennya. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah: $NP = \alpha_0 + \beta_1 UP + \beta_2 L + \beta_3 KM + e$, Keterangan: NP: Nilai Perusahaan, α_0 : Konstanta, $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisiensi Regresi, UP: Ukuran Perusahaan, L: *Leverage*, KM: Kepemilikan Manajerial, e: Kesalahan Residual (*error*).

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Wibowo, (2012:137) menyatakan *Adjusted R²* digunakan untuk menilai Koefisien Determinasi jika model regresi yang digunakan dalam penelitian memiliki lebih dari dua variabel independen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012: 75). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$).

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro,

2009:98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut: a) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak dan b) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak.

Uji Statistik t (t-test)

Menurut Ghozali (2012: 86), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah tingkat signifikan 5% ($\alpha = 0,05$).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambar umum penelitian

Perusahaan yang digunakan sample dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi khususnya di bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan periode 2012-2014. Pada penelitian ini diperoleh sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan farmasi selama tiga tahun (2012-2014), sehingga total sample penelitian adalah sebanyak 30 sampel. Perkembangan industri farmasi di Indonesia semakin maju, hal ini terbukti dengan meningkatnya pasar farmasi Indonesia yang tumbuh signifikan mencapai 13,5% per tahun dan nilai pasar industri farmasi di Indonesia ditargetkan mencapai US\$ 4,9 miliar pada tahun 2012 (Fitriani, 2010). Kondisi tersebut memacu *trend* investasi sektor industri farmasi Indonesia. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia mencatat pada tahun 2011 beberapa perusahaan industri farmasi memiliki pertumbuhan usaha, pendapatan dan harga saham tertinggi yaitu PT Tempo Scan Pasific Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Pyridam Farma Tbk dan PT Merck Tbk. Sebagai bagian dari pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia dan emiten-emitenya (termasuk sektor industri farmasi) telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis.

Tabel 2
Nama Perusahaan Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2.	Indofarma (Persero) Tbk.	INAF
3.	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
4.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
5.	Kimia Farma (Persero) Tbk.	KAEF
6.	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	SCPI
7.	Merck Tbk.	MERK
8.	Pyridam Farma Tbk.	PYFA
9.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. [S]	SQBB
10.	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC

Sumber: Data sekunder diolah

Uji Statistik Deskriptif

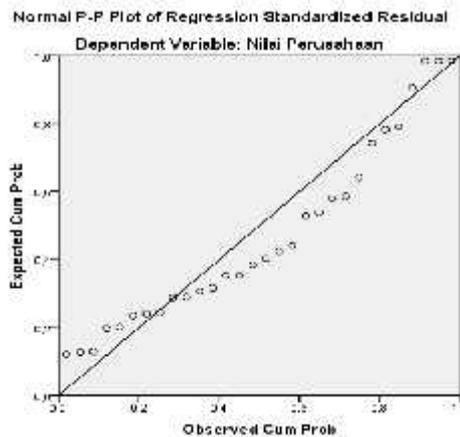
Tabel 3
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	30	25,63	30,15	27,9210	1,20596
Leverage	30	,02	1,19	,4153	,29881
Kepemilikan Manajerial	30	,52	1,00	,8510	,13105
Nilai Perusahaan	30	,26	10,05	3,6157	2,91271
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data sekunder diolah

Pada Tabel 3 variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 25,63 dan terbesar adalah 30,15. Rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 27,9210 dan standar deviasi sebesar 1,20596. Pada variabel *leverage* menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 dan terbesar adalah 1,19. Rata-rata variabel *leverage* yang diobservasi adalah sebesar 0,4153 dan standar deviasi sebesar 0,29881. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,52 dan terbesar adalah 1,00. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial yang diobservasi adalah sebesar 0,8510 dan standar deviasi dalam penelitian ini sebesar 0,13105. Pada variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,26 dan terbesar adalah 10,05. Rata-rata variabel nilai perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 3,6157 dan standar deviasi dalam penelitian ini sebesar 2,91271.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah
Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot

Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sehingga ditemukan hasil yang menunjukkan dari uji normalitas dengan menggunakan grafik, data terdistribusi normal dalam menggunakan model regresi yang dapat dilihat pada Gambar 2 diatas.

Tabel 4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (1-Sample KS)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,94686415
	Absolute	,162
Most Extreme Differences	Positive	,162
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,888
Asymp. Sig. (2-tailed)		,410

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah

Cara selanjutnya yang dipakai oleh peneliti adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sample *KS*), yaitu dengan melihat nilai signifikansi residual. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika $K \text{ hitung} < K \text{ tabel}$ atau nilai $\text{Sig.} > \alpha$ (0,05) (Suliyanto, 2011:75). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* (1-Sample *KS*) dapat dilihat pada Tabel 4. Hasil data pengamatan dalam penelitian ini telah teruji terdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian yang menunjukkan nilai $K \text{ hitung}$ sebesar 0,888 dengan nilai signifikansi sebesar 0,410, karena nilai signifikansi diatas 0,05 maka dapat dikatakan nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

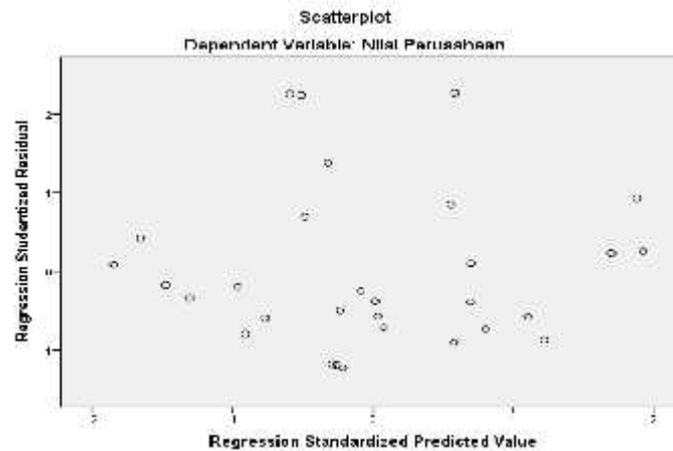
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ukuran Perusahaan	,662	1,510
	Leverage	,898	1,114
	Kepemilikan Manajerial	,663	1,508

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan Manajerial lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai $VIF < 10$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah
Gambar 3
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Berdasarkan tampilan Gambar 3 pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa plot menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,558 ^a	,311	,232	2,553	1,247

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 6 pengujian untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan angka *Durbin Watson*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 1,247. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 atau $-2 \leq DW \leq +2$, sehingga dapat disampaikan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Sesuai kriteria menurut Santoso (2009), untuk mendeteksi adanya autokorelasi bisa dilihat pada tabel *Durbin-Watson* (DW) dan secara umum bisa diambil ketentuan sebagai berikut: a) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; b) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi; c) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
						(Constant)
1	Ukuran Perusahaan	,478	,483	,198	,989	,332
	Leverage	-4,113	1,675	-,422	-2,456	,021
	Kepemilikan Manajerial	-4,957	4,442	-,223	-1,116	,275

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi berganda pada Tabel 7 maka dapat diketahui persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut: $NP = \alpha_0 + \beta_1 UP + \beta_2 L + \beta_3 KM + e$, Dimana, $NP = -3,803 + 0,478UP - 4,133L - 4,957KM + e$. Menurut hasil persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: a) Konstanta (α) Persamaan regresi berganda tersebut menunjukkan nilai α (konstanta) sebesar -3,803 menyatakan bahwa dengan asumsi tidak adanya variabel ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan tetap sebesar 3,803. b) Koefisien Ukuran Perusahaan ($\beta_1 = 0,478$), Menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Nilai tersebut berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. c) Koefisien *Leverage* ($\beta_2 = -4,133$), Menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Nilai tersebut berarti semakin tinggi *leverage* maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. d) Koefisien Kepemilikan Manajerial ($\beta_3 = -4,957$), Menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Nilai tersebut berarti semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Wibowo (2012:137) menyatakan *Adjust R²* digunakan untuk menilai Koefisien Determinasi jika model regresi yang digunakan dalam penelitian memiliki lebih dari dua variabel independen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012:75). Hasil perhitungan pengujian koefisien determinasi nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,558 ^a	,311	,232	2,55292

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil perhitungan dari Tabel 8 nilai adjusted R² sebesar 0,232 atau 23,2% yang menunjukkan kontribusi dari variabel bebas terdiri atas ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 23,2% = 76,8%) dikontribusikan oleh faktor lainnya.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009:98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut: a) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak, b) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak. Hasil dari uji kelayakan model nampak pada Tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76,580	3	25,527	3,917	,020 ^b
	Residual	169,453	26	6,517		
	Total	246,033	29			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 9 didapat tingkat signifikansi nilai uji F hitung sebesar 3,917 dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, maka model penelitian ini dapat dikatakan layak karena dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig $0,020 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Uji Statistik t (*t-test*)

Menurut Ghozali (2012: 86), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil pengujian yang telah dilakukan akan tampak dalam Tabel 10 berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,803	16,172		-,235	,816
	Ukuran Perusahaan	,478	,483	,198	,989	,332
	Leverage	-4,113	1,675	-,422	-2,456	,021
	Kepemilikan Manajerial	-4,957	4,442	-,223	-1,116	,275

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah

Bedasarkan Tabel 10 diatas, maka dapat dijelaskan dan dipaparkan hasilnya sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif tetapi Tidak Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 10 ukuran perusahaan mempunyai nilai t sebesar 0,989 dengan nilai signifikansi sebesar 0,332. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi ukuran perusahaan lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,332 > 0,05$), maka H_0 diterima H_1 ditolak. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi.

Selain itu jika perusahaan memiliki ukuran perusahaan kecil tidak berarti harga saham yang dimilikinya rendah. Investor tidak melihat apakah saham yang akan dibelinya merupakan saham perusahaan besar atau kecil, sehingga dapat diharapkan agar investor dalam melihat terhadap *return* saham di masa mendatang tidak terpengaruh oleh besar kecilnya perusahaan. Apabila saham tersebut memiliki kecenderungan harga yang akan terus mengalami kenaikan, investor akan memutuskan untuk membeli saham tersebut meskipun saham tersebut merupakan saham perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya ukuran perusahaan, Wibawati (2014). Penelitian ini didukung oleh Mahatma dan Wirajaya (2013) dan Wiyono (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage Berpengaruh Negatif tetapi Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4 *leverage* mempunyai nilai t -2,456 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi *leverage* lebih kecil daripada nilai taraf ujinya ($0,021 < 0,05$), maka H_0 ditolak H_2 diterima. Hal ini berarti variabel *leverage* berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa menurut Brigham dan Houston (2009:152), dalam *Trade off theory* yang menganggap bahwa semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Oleh sebab itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam menentukan hutangnya karena peningkatan penggunaan hutang akan menentukan nilai perusahaannya.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvabel*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya atau modalnya, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset atau modalnya yang tinggi namun resiko *leveragenya* juga tinggi, sehingga mereka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset atau modal sendiri tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian Pratiwi (2011) dan Wibowo dan Aisjah (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif tetapi Tidak Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4 kepemilikan manajerial mempunyai nilai t -1,116 dengan nilai signifikansi sebesar 0,275. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi kepemilikan manajerial lebih besar daripada nilai taraf ujinya ($0,275 > 0,05$), maka H_0 diterima H_3 ditolak. Hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa Semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain (pemegang saham eksternal) dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan.

Namun dalam hal ini kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer juga mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan. Dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Sehingga menyebabkan kurangnya profesionalitas dan kompetensi dalam mengelola perusahaan sehingga dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Wibowo dan Aisjah, 2013). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Juhandi (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hervina (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dikemukakan, maka dapat diambil kesimpulan dari hasil uji kelayakan model diketahui bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial layak digunakan penelitian terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Variabel Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil output dari regresi yang telah dikelolah dalam SPSS menunjukkan bahwa hipotesis pertama dari variabel independen yaitu variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan nilai perusahaan dengan nilai sig $0,332 > 0,05$, yang berarti nilai sig 0,332 lebih besar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_1 yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil output dari regresi yang telah dikelolah dalam SPSS menunjukkan bahwa hipotesis kedua dari variabel independen yaitu variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,021 < 0,05$, yang berarti nilai sig 0,021 lebih kecil 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_2 yaitu *leverage* berpengaruh negative tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Variabel Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil output dari regresi yang telah dikelolah dalam SPSS menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dari variabel independen yaitu Variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,275 > 0,05$, yang berarti nilai sig 0,275 lebih besar 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji R^2 dan hasil dari adjusted R^2 sebesar 0,232 atau 23,2% dan sisanya 76,8% yang dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka ada saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain bagi perusahaan emiten (farmasi) hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dipandang baik di mata investor. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain variabel dari variabel yang diteliti. Bagi penelitian selanjutnya : a) menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. b) menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti: kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, likuiditas, penanaman modal asing, *corporate social responsibility* (CSR) dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bendriani, M. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Strata 1 Universitas Negeri Padang. Padang.
- Brigham, E. F., dan Houston. 2009. *Fundamental of Financial Management*. 10th Edition. CENGAGE Learning. Terjemahan A. Akbar Yulianto. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 1 Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Diyah, P. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Eka, L. 2010. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Strata 1 Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Bali.
- Endrianto, W. 2010. Analisa Pengaruh Penerapan Basel dan Good Corporate Governance terhadap Manajemen Risiko pada PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. *Tesis*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Fitri, B. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hervina, A. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Skripsi*. Program Strata 1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi 6. BPFE. Yogyakarta.
- Juhandi, N. 2013. The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11): 6-18.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Keown, J. dan J. D. Martin. 2008. *Basic Financial Management*. 10th Edition. Prentice Hall: New Jersey. Terjemahan A. Totok Budisantoro. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. PT Indeks. Jakarta.
- Kuncoro, M. 2009. *Metode Kuantitatif*. Edisi 2. AMP-YKPN. Yogyakarta.

- Mahatma, D. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Martono dan D. A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi* 4(1): 51-70.
- Pratiwi, N. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Growth Size, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Strata 1 Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Rustendi, T. dan J. Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil* 3(1): 411-422.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sholichah, W. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(10): 1-17.
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. ANDI. Yogyakarta.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. *Skripsi*. Program Strata 1 Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Wiagustini, N. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Udayana University Press. Denpasar.
- Wibawati, F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3): 795-807.
- Wibowo, A. E. 2012. *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Cetakan Pertama. Gava Media. Batam.
- Wibowo, R. dan S. Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Dany.ecel@gmail.com, aisjah@ub.ac.id dan aisjahsiti@gmail.com*. 20 November 2015 (10:02).
- Wiyono, L. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011. *E-Jurnal Manajemen* 5(9): 5671-5694.