

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ramadhan Arya Pamungkas
Specialarya96@gmail.com
Sugiyono

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of capital structure, company size, and earning per share on the company value together to the company value. The research studies conducted on property and real estate companies listed on the indonesia stock exchange (IDX) period 2013-2015. This research uses secondary data obtained from indonesia stock exchange (IDX) and Stiesia Invesment Gallery. The population in this research are all the property and real estate companies which is listed in the indonesia stock exchange during the 2013-2015 period. The sample selection using purposive sampling method so that obtained by the sample as many as 29 companies. Prior to analysis, a classical assumption test was performed that included normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, heterocedasticity test. Analysis of data used to test the hypothesis is by using multiple linier regression analysis techniques. The result of this research shows that the variable of capital structure have no significant influence on campany value, while company size and earning per share have significant influence to company value (PBV).

Keywords: Capital structure, company size, earning per share and company value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan earning per share terhadap nilai perusahaan secara bersama sama terhadap nilai perusahaan. Studi penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari bursa efek indonesia (BEI) dan galeri investasi STIESIA. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan. Sebelum dilakukan analisis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yaitu dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan earning per share berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci: struktur modal, ukuran perusahaan, earning per share, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara. Meskipun dapat dikatakan perkembangan ekonomi di suatu negara telah berkembang, namun harus di perhatikan juga tetap ada peran di bidang ekonomi yang bertumbuh tersebut. Perusahaan yang berdiri pada suatu negara adalah salah satunya pengembang ekonomi di negara-negara di dunia pada saat sekarang. Perusahaan berperan penting dalam pengembangan pertumbuhan yang sangat menonjol di semua bidang ekonomi. Perusahaan adalah bentuk badan usaha dan merupakan tempat atau wadah berkumpulnya tenaga kerja, modal, sumber daya alam, dan kewirausahaan yang memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba yang semaksimal mungkin. Dengan mendapatkan laba yang maksimal, perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat terus berkembang serta memberikan feedback yang menguntungkan bagi pemiliknya dan memakmurkan pemilik perusahaan.

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif saat ini, setiap perusahaan harus mampu meningkatkan daya saing secara berkesinambungan. Persaingan yang semakin tinggi baik di pasar domestik maupun di pasar internasional mengharuskan perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keunggulan kompetitif dengan memberikan perhatian penuh terhadap kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh para pemilik atau pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli yang diposisikan sebagai manajer untuk mengelola perusahaan. Manajer perusahaan dituntut agar dapat memainkan peranan penting dalam kegiatan operasional, pemasaran, dan perumusan strategi perusahaan secara keseluruhan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan (Mardiyati, 2012).

Setiap pemilik perusahaan selalu menunjukkan kepada calon investor atau calon pemegang saham bahwa perusahaan yang dipimpin adalah pilihan yang tepat sebagai alternatif investasi. Maka jika pemilik perusahaan tidak mampu memberikan hasil kinerja yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price*. Kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan yang diperoleh di masa depan. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat, (Rustendi dan Jimmi, 2008). Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham, karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Harga saham di masa yang akan datang dapat diestimasi melalui nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham.

Banyak dari beberapa perusahaan mengalami kemunduran dikarenakan struktur modal mengalami ketidaksesuaian atau *suitability* antara sistem pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Perusahaan tersebut harus menanggung beban modal yang amat besar dikarenakan pendanaan yang berasal dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri, sehingga penggunaan dana atau modal yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan cenderung menggunakan menggunakan dari unsur hutang. Modal perusahaan menurut pendapat Riyanto (2001) dibedakan menjadi dua komponen, yaitu modal sendiri dan modal pihak ketiga atau hutang. Penggabungan spesifik atau kombinasi yang spesifik antara modal sendiri dengan modal pihak ketiga atau hutang dalam pembiayaan perusahaan disebut dengan struktur modal. Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana dapat ditunjukkan dengan keseimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Keseimbangan antara kedua hal tersebut mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan oleh perusahaan.

Ada banyak faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Salah satunya adalah ukuran perusahaan yang dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Jika semakin besar ukuran atau skala perusahaan, semakin mudah pula perusahaan mendapatkan sumber pendanaan, baik yang bersifat modal sendiri maupun modal pihak ketiga. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar lebih mudah dalam mengakses pendanaan dengan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan sinyal baik bagi pengambilan keputusan dalam berinvestasi, yang dapat merefleksikan nilai perusahaan di masa mendatang. Ukuran perusahaan menurut Ferry dan Jones (1979) (dalam Sujianto, 2001) ukuran perusahaan dapat digambarkan melalui jumlah aktivitas dan penjualan perusahaan. Hal ini searah dengan tujuan dari perusahaan yaitu untuk memperoleh hasil penjualan yang maksimal dengan jumlah aktiva yang optimal dalam menjalankan perusahaan

Kenaikan *earning per share* menunjukkan adanya kenaikan laba dari perusahaan. *earning per share* merupakan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Adanya peningkatan *earning per share* (EPS) seharusnya diikuti dengan kenaikan

price to book value (PBV) yang searah. EPS merupakan salah satu indikator yang diperhatikan oleh para investor. Karena EPS mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan berdasarkan investasi yang dilakukan dengan melihat kenaikan laba per lembar saham, atau bisa menjadi rasio yang menjadi salah satu alat ukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham (Kasmir, 2010:105). Dengan banyaknya investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut, maka menaikkan likuiditas saham dan menaikkan harga saham tersebut. Dampak selanjutnya adalah meningkatnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator bagi investor untuk memutuskan dalam berinvestasi. Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut maka dibentuklah suatu rumusan masalah sebagai berikut. (1) Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*? (2) Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*? (3) Bagaimana pengaruh *earning per share* terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*? Adapun penelitian ini bertujuan untuk (1) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*. (2) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*. (3) Untuk mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap nilai perusahaan *property* dan *real estate*.

TINJAUAN TEORITIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan pertimbangan antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999), sedangkan struktur modal menurut Horne dan John (2010:232) adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal; pertama adalah stabilitas penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva; perusahaan yang aktivasnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kerugian (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal.

Dalam penelitian ini proksi yang difungsikan untuk mengukur struktur modal yaitu *debt to equity ratio* (DER). DER adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

1. Teori Struktur Modal dari Modigliani-Miller

Teori Modigliani dan Miller (teori MM) adalah teori yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001) yaitu:

- a. Tidak terdapat *agency cost*.
- b. Tidak ada pajak.
- c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.

- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- f. *Earning before interest and taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- g. Para investor adalah *price-takers*.
- h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*)

Brealey dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Teori MM sangat kontroversial. Implikasi teori MM adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang memiliki hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

2. Agency Theory

Teori agensi adalah siapapun yang menyebabkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Misalnya, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebaskan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Menurut Anthony dan Govindarajan (2005), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan adalah basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam literatur akuntansi disebut dengan *agency theory* (teori keagenan). Teori ini adalah salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi dimana merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi berdasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham atau pemilik dan manajemen atau manajer. Menurut teori ini berkaitan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Agency theory mengindikasikan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontrak (*loosely defined*) antara pemegang sumber daya. Suatu hubungan *agency* ada ketika satu atau lebih individu, yang disebut pelaku (*principals*), mempekerjakan satu atau lebih individu lain, yang disebut agen, untuk melaksanakan layanan tertentu dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan utama *agency* dalam bisnis ialah mereka (antara pemegang saham dan manajer) dan antara *debt holders* dan pemegang saham. Hubungan ini tidak selalu harmonis, memang. Teori keagenan berkaitan dengan masalah *agency*, atau konflik kepentingan antara agen dan pelaku. Oleh karena itu, teori keagenan telah muncul sebagai model yang dominan dalam literatur ekonomi keuangan, dan secara luas dibahas dalam konteks etika dalam berbisnis. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat menyebabkan timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada hubungannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan return tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

3. *Asymmetric Information Theory*

Situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Menurut Rahmawati, (2006) menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut ialah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk menyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk mengatasi aktivitas agen yang menyimpang.

4. *Signaling Theory*

Signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan akan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi margin struktur modal yang normal. Menurut Jama'an (2008) *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Ukuran Perusahaan

Menurut Ferry dan Jones (1979) (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory controlability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002). Suatu perusahaan yang besar yang memiliki saham tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan.

Miswanto dan Husnan (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Dalam hal ukuran perusahaan diukur dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan mempunyai total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini setara dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diartikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan

besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Berdasarkan uraian tentang ukuran perusahaan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar.

Menurut Sawir (2004) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda:

1. Ukuran perusahaan bisa menentukan tingkat kemudahan perusahaan mendapatkan dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa supaya investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.
2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Dari berbagai definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah ukuran dari besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari berbagai skala dan ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan pada total aktiva perusahaan dan dapat menentukan tingkat kemudahan untuk memperoleh dana yang berasal dari pasar modal dalam suatu perusahaan.

Earning per share

EPS adalah salah satu dari dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa disamping PER (*price earning ratio*) dalam lingkaran keuangan (Fabozzi, 1999). Sedangkan menurut Baridwan (1992), laba bersih per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Adanya kenaikan *earning per share* (EPS) seharusnya diikuti dengan perubahan kenaikan *price to book value* (PBV) yang searah.

Earning per share (EPS) merupakan hasil laba bersih yang diperoleh perusahaan (*Net Income*) dibagi dengan jumlah saham yang beredar (*Shares outstanding*) Ross (2010). Makin tinggi *earning per share* menunjukkan makin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang mapan umumnya mempunyai rasio *earning per share* tinggi, sedangkan perusahaan yang berusia muda mempunyai kecenderungan *earning per share* (EPS) yang rendah. Menurut Tandelilin (2001), *earning per share* atau laba per lembar saham menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan atau jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham. *earnings per share* (EPS) merupakan informasi mendasar yang dianggap paling berperan dalam keputusan

investasi para investor, karena EPS dapat menunjukkan prospek penerimaan yang akan diterima oleh investor di masa mendatang. Besarnya nilai EPS dapat diukur dari laba bersih dan jumlah saham beredar dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS maka dividen dan *capital gain* yang diperoleh investor juga akan semakin besar. Dengan begitu akan menarik minat para investor sehingga menimbulkan harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat.

Pengertian Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang menggabungkan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Menurut Swastha dan Sukotjo (2002:12), perusahaan adalah suatu organisasi produksi yang menggunakan dan mengkoordinir sumber-sumber ekonomi untuk memuaskan kebutuhan dengan cara yang menguntungkan. Sedangkan menurut Kansil (2001), Perusahaan adalah setiap bentuk badan usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan didirikan, bekerja, serta berkedudukan dalam wilayah negara Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan atau laba. Kegiatan usaha Perusahaan Umum bersifat melayani kepentingan umum dalam bidang produksi, distribusi, maupun konsumsi. Selanjutnya pengertian perusahaan umum menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.19 Tahun 2003 pasal 1 Tentang BUMN adalah perusahaan umum yang selanjutnya disebut dengan Perum adalah BUMN yang seluruh modalnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham, yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang atau jasa yang bermutu tinggi dan sekaligus mengejar keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan.

Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain.

Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan selaku pemegang saham karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan anggapan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Sartono (2008), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan dalam persepsi investor merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang berhubungan dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di bursa. Untuk penilaian dengan menggunakan metode arus kas, konsep penilaian harus ditambahkan mencakup, nilai adalah perspektif pasar yang mendikte tingkat nilai pengembalian (*required rate of return*), nilai bervariasi pada kemampuan perusahaan di dalam menggenaralisasi arus kas prospektif, kecuali di dalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai

nilai yang lebih besar dari arus kas. Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa mendatang. Rasio penilaian perusahaan berhubungan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian perusahaan yang digunakan adalah market value ratio yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*.

Price book value

Menurut Tryfino (2009:9) *price to book value* (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value*. Sihombing (2008) berpendapat bahwa *price to book value* (PBV) merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), *price book to value* (PBV) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Rasio ini membandingkan nilai pasar investasi pada perusahaan dengan biayanya. Nilai yang lebih kecil dari 1 berarti bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya, (Rahardjo 2009). Nilai Buku atau *Book Value* memberikan prediksi nilai suatu perusahaan apabila diharuskan untuk dilikuidasi. Dengan kata lain, Rasio *price to book value* ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan seluruh hutangnya telah dilunasi. Rasio PBV yang rendah merupakan tanda yang baik bagi perusahaan dan juga ini membantu investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan.

Rasio PBV ini sangat cocok digunakan pada perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud (*tangible assets*) yang besar karena tidak memperhitungkan aset yang tidak berwujud (*intangible assets*). Perusahaan yang memiliki bangunan, mesin, peralatan dan aset tetap lainnya dapat menggunakan rasio *price to book value* ini untuk memeriksa posisi keuangan perusahaan dengan tepat dan rasio ini sangat cocok untuk digunakan pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di jasa keuangan seperti Bank dan perusahaan Asuransi. Hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki aset keuangan yang sangat besar.

Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi rasio *price to book value* dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai. *Price to book value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to book value* juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. *Price to book value* (PBV) mempunyai dua fungsi, yaitu:

1. Melihat apakah sebuah saham saat ini sudah diperdagangkan di harga yang sudah mahal, masih murah, atau masih wajar menurut rata-rata historisnya.
2. Menentukan mahal atau murahnya sebuah saham saat ini berdasarkan perkiraan harga wajar untuk periode satu tahun mendatang.

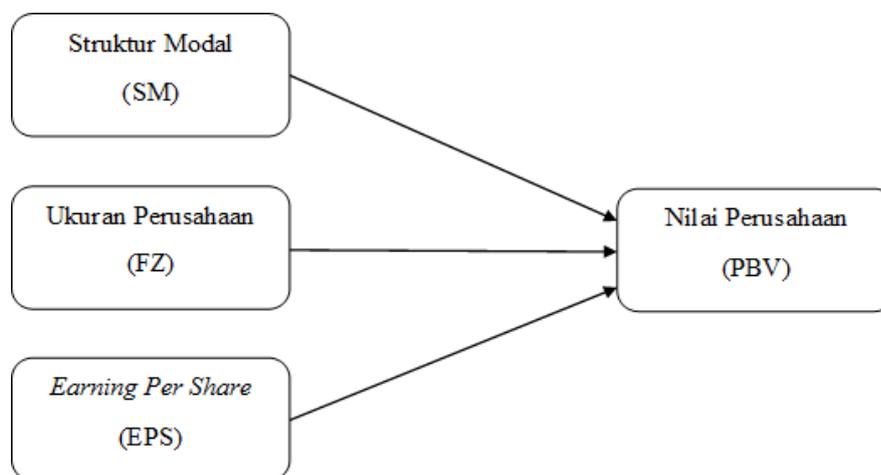
Price to book value (PBV) memiliki keunggulan meliputi:

1. Nilai buku mempunyai nilai intuitif yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan adanya metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk seluruh perusahaan. PBV dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan-perusahaan yang sejenis sebagai petunjuk *overvalue* atau *undervalue* dalam penilaian perusahaan. Pada dasarnya ketika kita membeli suatu saham yang nilai PBV nya kurang dari 1,0 kita untung ketika membelinya karena kita membeli saham yang nilai ekuitasnya lebih besar daripada yang kita bayarkan yang berarti kita mendapatkan diskon dari nilai realnya, tapi realita tidak semulus teori yang ada meskipun rasio PBV bisa dijadikan indikator dalam menilai apakah saham tersebut mahal atau tidak. Tidak semua saham yang memiliki PBV yang dibawah 1,0 adalah saham yang *undervalue*. Bisa saja saham tersebut memang memiliki PBV yang rendah karena perusahaan itu merugi sehingga pada tahun-tahun kemudian nilai *book value* nya akan menurun. Bila terdapat kejadian yang seperti ini maka wajar jika perusahaan tersebut memiliki PBV yang rendah dan tidak mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut *undervalue*.

Rerangka Pemikiran

Berikut merupakan gambar rerangka pemikiran dalam penelitian ini yang merupakan hubungan antara struktur modal (SM), ukuran perusahaan (FZ), dan *earning per share* (EPS) terhadap nilai perusahaan (PBV).



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

RUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan rerangka konseptual tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Earning per share berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan menganalisis data sekunder. Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2007). Populasi dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2013-2015 sebanyak 48 Perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Definisi sampel merupakan suatu bagian dari populasi yang akan diteliti dan yang dianggap dapat menggambarkan populasinya (Soehartono, 2004). Pemilihan sampel dalam

penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* adalah teknik yang digunakan dalam penelitian ini dimana teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014). *Purposive sampling* juga dikatakan sebagai pemilihan sekelompok objek tertentu atas ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang sudah diketahui sebelumnya. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan berturut – turut selama periode penelitian 2013 – 2015.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data hubungan variabel penelitian yang dibutuhkan.
4. Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013 – 2015.

Periode pengamatan sebanyak tiga tahun, maka jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 87 observasi. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dan telah ditetapkan dalam pengambilan sampel, maka perusahaan *property* dan *real estate* yang telah terdaftar di bursa efek indonesia sebanyak 29 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari galeri investasi bursa efek indonesia stiesia surabaya. Adapun datanya adalah data kuantitatif yaitu pengolahan data yang berbentuk angka-angka. Data tersebut berupa laporan keuangan yang telah di audit oleh perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2013 sampai tahun 2015 yang diperoleh dari galeri investasi bursa efek indonesia stiesia surabaya. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dan berwujud data dokumentasi atau laporan yang tersedia, ini dilakukan karena data yang diperoleh tidak secara langsung melainkan diperoleh dari galeri investasi bursa efek indonesia stiesia surabaya dan data tersebut berupa laporan keuangan yang telah di audit oleh perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2013 sampai tahun 2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Klasifikasi Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal, ukuran perusahaan, dan *earning per share*.

Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan sumber dana jangka panjang *long-term sources of funds* yang digunakan perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahaminya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai. Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana untuk pembelian aktiva adalah rasio hutang yaitu dilihat dari struktur modal yakni *debt to equity ratio*. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung DER adalah :

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

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Perusahaan yang besar lebih digandrungi ketimbang perusahaan kecil. Sehingga perkembangan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam ini ukuran perusahaan dinilai menggunakan *log of total assets*. *Log of total assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset yang terbentuk menjadi logaritma natural, konversi yang dibentuk dari logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal. Secara umum ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$FZ = L N \text{ of Total Aktiva}$$

3. Earning per share

Earning per share adalah bagian dari laba perusahaan yang dialokasikan ke setiap saham yang beredar. Laba per saham atau *earning per share* ini merupakan indikator yang paling banyak digunakan untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. Pertumbuhan EPS (*earning per share*) merupakan ukuran penting kinerja perusahaan karena menunjukkan berapa banyak uang yang dihasilkan perusahaan untuk pemegang sahamnya. Tidak hanya karena perubahan keuntungan namun juga setelah semua dampak penerbitan saham baru. Laba per lembar saham (EPS) dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung earning per share dalam penelitian ini adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Jogiyanto (2002) menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Price to book value ratio (PBV) atau Rasio Harga Saham terhadap nilai Buku ini sering digunakan untuk menilai harga suatu saham apakah murah atau mahal yang biasanya disebut dengan Valuasi Saham. Adapun rumus untuk menghitung PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian terhadap hipotesis yang telah disebutkan akan menggunakan metode regresi berganda karena merujuk pada penelitian Marlina (2013), Mafizatun (2013), Moniaga (2013), Prasetia (2009). Metode regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *earning per share*. Sedangkan variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini akan digunakan alat bantu berupa *software* statistik yakni SPSS 24.0.

Adapun persamaan regresi berganda adalah:

$$PBV = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 FZ + \beta_3 EPS$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien Regresi

SM = Struktur Modal

FZ = Ukuran Perusahaan

EPS = *earning per share*

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas atau distribusi normal dilakukan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat di uji dengan 2 cara, yaitu:

a. Analisis Grafik

Uji analisis grafik dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Analisis Statistik

Uji deteksi normalitas yang kedua ini yaitu dengan cara melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat dari *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Ketentuan yang digunakan adalah normalitas terpenuhi jika nilai *p-value* (*sign*) > α , dengan nilai α ditentukan sebesar 5%.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak adanya korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat diketahui dari beberapa syarat berikut:

a. Nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, jika nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (pada umumnya diatas 0,90), maka hal tersebut merupakan suatu nindikasi adanya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah pengujian asumsi residual yang memiliki korelasi pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2012). Adapun kriteria untuk mengukur yaitu jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif sedangkan bila angka D-W di antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi. Jika angka D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas. Pada penelitian ini yaitu menggunakan metode *chart* (diagram *scatterplot*). Analisis pada metode *chart* yang membuktikan bahwa model regresi linear berganda tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas jika:

- Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
- Titik-titik data tidak menyebar hanya diatas atau dibawah saja.
- Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar dan kemudian menyempit lalu melebar kembali.
- Penyebaran titik-titik tidak berpola.

Uji Goodness of fit model

Uji F

Uji kelayakan model atau uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan didalam penelitian ini layak atau tidak digunakan. Uji F bertujuan untuk menguji signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun kriteria pengujian sengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, yaitu sebagai berikut:

Jika $p\text{-value} < 0.05$ maka menunjukkan bahwa model ini layak digunakan.

Jika $p\text{-value} > 0.05$ maka menunjukkan model ini tidak layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009:87). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat. Tanpa memperdulikan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati angka 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat. Ini berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Namun, dalam kenyataan nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang diinginkan bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 tetap dianggap bernilai nol.

Pengujian Hipotesis (Uji-t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1:

Ho: $b_1 = 0$ (struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

H1: $b_1 \neq 0$ (struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

Hipotesis 2:

Ho: $b_1 = 0$ (ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

H1: $b_1 \neq 0$ (ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

Hipotesis 3:

Ho: $b_1 = 0$ (*earning per share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

H1: $b_1 \neq 0$ (*earning per share* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*).

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. Terima Ho bila nilai signifikansi $> 0,05$.
2. Tolak Ho (terima Ha) bila nilai signifikansi $< 0,05$.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *earning per share*. Sedangkan variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini akan digunakan alat bantu berupa *software* statistik yakni SPSS 24.0. Adapun hasil dari uji analisis linier berganda dengan menggunakan perhitungan SPSS yang disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-187.239	67.940		-2.756	.007
SM	.756	9.835	.008	.077	.939
FZ	41.340	12.049	.351	3.431	.001
EPS	28.579	10.047	.284	2.844	.006

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -187.239 + 0.756 SM + 41.340 FZ + 28.579 EPS + e$$

Dari persamaan tersebut diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Persamaan regresi tersebut memiliki nilai konstanta sebesar -187.239. Jika ke tiga variabel bebas yaitu struktur modal, ukuran perusahaan dan *earning per share* sama dengan 0 maka nilai PBV adalah sebesar -187.239.

b. Koefisien regresi struktur modal sebesar 0,756. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang searah antara struktur modal dengan *price book value*.

Hal ini menandakan jika terjadi penambahan satu satuan maka *price book value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 0,756.

c. Koefisien regresi ukuran perusahaan 41,340. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan searah antara ukuran perusahaan dengan *price book value*. Hal ini berarti jika terjadi penambahan satu satuan maka *price book value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 41,340.

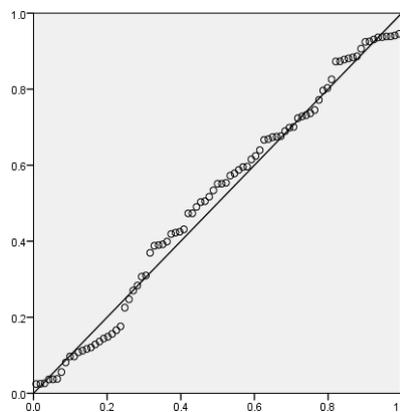
d. Koefisien regresi *earning per share* (EPS) sebesar 28,579. Nilai positif pada koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan yang searah antara *earning per share* (EPS) dengan *price book value*. Hal ini berarti jika terjadi penambahan satu satuan maka *price book value* akan naik sebesar 28,579.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Analisis Grafik

Adapun hasil pengujian normalitas akan terlihat pada Gambar 1 berikut:



Sumber: data sekunder, di olah 2018

Gambar 1
P-Plot Normalitas

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal. Maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Analisis Statistik

Hasil pengujian normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S) akan tersaji pada Tabel 2:

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		87
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.26119295
	<i>Most Extreme Differences</i>	
	<i>Absolute</i>	.070
	<i>Positive</i>	.070
	<i>Negative</i>	-.064
<i>Test Statistic</i>		.070
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200

Sumber: Data sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,200. Hal tersebut menandakan bahwa data pada penelitian ini memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan kedua analisis dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF. Jika nilai *tolerance* lebih tinggi dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinieritas. Adapun hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dalam Tabel 3:

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
SM	.950	1.053
FZ	.944	1.059
EPS	.986	1.014

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 3 dapat terlihat bahwa nilai tolerance ketiga variabel bebas lebih dari 0,10 dan nilai VIF ketiga variabel kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas pada data penelitian.

Uji Autokorelasi

Adapun kriteria untuk mengukur yaitu jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif sedangkan bila angka D-W di antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi. Jika angka D-W di atas 2 berarti ada autokorelasi negatif dapat dilihat pada Tabel 4:

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.182	.152	32.56172	1.344

a. Predictors: (Constant), SM, FZ, EPS

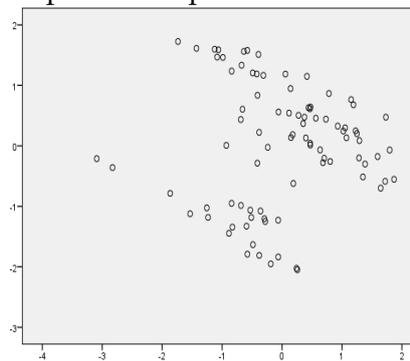
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 4 dapat terlihat nilai D-W sebesar 1.344. Nilai tersebut berada diantara -2 dan 2. Sehingga tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Adapun uji Heterokedastisitas dapat dilihat pada Gambar 2:



Sumber: data sekunder, di olah 2018

Gambar 2

Uji Heterokedastisitas Scatterplot

Berdasarkan Gambar 2 terlihat bahwa data menyebar diatas dan dibawah 0, selain itu data tidak hanya menyebar diatas dan dibawah namun juga menyebar di kanan dan di kiri 0. Data tersebut tidak menyebar dan menyempit atau membentuk suatu pola. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada data penelitian.

Uji Goodness of Fit

Uji F

Uji kelayakan model atau uji statistik F digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan didalam penelitian ini layak atau tidak digunakan. Uji F bertujuan untuk menguji signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat. Adapun kriteria pengujian sengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$. Jika $p\text{-value} < 0.05$ maka menunjukkan bahwa model ini layak digunakan. Jika $p\text{-value} > 0.05$ maka menunjukkan model ini tidak layak digunakan. Adapun Tabel 5 akan disajikan hasil uji F sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19552.165	3	6517.388	6.147	.001 ^b
	Residual	88002.047	83	1060.266		
	Total	107554.212	86			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SM, FZ, EPS

Sumber: Data sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 5 terlihat nilai $p\text{-value}$ sebesar 0,001. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini layak digunakan.

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009:87). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat. Tanpa memperdulikan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan

atau tidak terhadap variabel dependen. Pada Tabel 6 akan disajikan hasil koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.182	.152	32.56172	1.344

a. Predictors: (Constant), SM, FZ, EPS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai R square sebesar 0,182. Hal tersebut memiliki arti bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu stuktur modal, ukuran perusahaan dan *earning per share* hanya berpengaruh sebesar 18,2% sedangkan sisanya sebesar 81,8% dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, leverage, nilai pasar yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Adapun Tabel 7 akan disajikan hasil uji F sebagai berikut:

Tabel 7
Pengujian Koefisien

Model	Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-187.239	67.940		-2.756	.007
	SM	.756	9.835	.008	.077	.939
	FZ	41.340	12.049	.351	3.431	.001
	EPS	28.579	10.047	.284	2.844	.006

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data sekunder, di olah 2018

Berdasarkan Tabel 7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Uji b1 sebesar 0,756 artinya jika struktur modal naik satu unit maka nilai perusahaan (PBV) naik sebesar 0,756 dan pengaruhnya tidak signifikan karena nilai signifikansi 0,939 yaitu lebih besar dari 0,05.
- Uji b2 sebesar 41,340 artinya jika ukuran perusahaan naik satu unit maka nilai perusahaan (PBV) naik sebesar 41,340 dan pengaruhnya signifikan karena nilai signifikansi 0,001 yaitu lebih kecil dari 0,05.
- Uji b3 sebesar 28,579 artinya jika *earning per share* naik satu unik maka nilai perusahaan (PBV) naik sebesar 28,579 dan pengaruhnya signifikan karena nilai signifikansi 0,006 yaitu lebih kecil dari 0,05.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang di hitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri yang

digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah nilai DER, maka semakin tinggi beban/risiko yang mampu ditanggung perusahaan dalam membayar hutang sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Pada penelitian ini nilai signifikansi pada uji t variabel struktur modal lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,939. Dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak yang memiliki arti bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Selain itu, pada beberapa perusahaan memiliki nilai struktur modal yang rendah namun nilai perusahaan juga rendah.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, didapatkan nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,001. Hal tersebut menandakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2009) dan Mafizatun (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Earning Per Share terhadap Nilai Perusahaan

EPS adalah laba yang dapat dihasilkan dari setiap lembar saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan untuk investor. Investor cenderung berhati-hati dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan. Karena investor lebih menginginkan agar dana yang diinvestasikan dapat memperoleh kembalian atau return yang sesuai dengan apa yang diinvestasikan. Menurut signaling theory informasi yang berkaitan dengan pengumuman *earning per share* (EPS) akan memberikan sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Pada penelitian ini, didapatkan nilai signifikansi variabel Earning per Share sebesar 0,006, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang menandakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai EPS maka dividen dan capital gain yang diperoleh investor juga akan semakin besar. Dengan begitu akan menarik minat para investor sehingga menimbulkan harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan industri *property* dan *real estate*. Sampel yang digunakan sebanyak 29 perusahaan selama 3 tahun, sehingga jumlah data pengamatan sebanyak 87 data. Penelitian ini menggunakan objek industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2015. Struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan besar kecilnya struktur modal yang diukur melalui DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan

semakin besar nilai perusahaan. *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *earning per share* maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini beberapa keterbatasan mempengaruhi dan perlu menjadi bahan pengembangan pada penelitian selanjutnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada tiga variabel yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan *earning per share*. Periode waktu penelitian terbatas pada tahun 2013-2015. Merujuk pada hasil penelitian ini, maka terdapat beberapa saran antara lain, Perusahaan perlu memperhatikan jumlah aset yang dimiliki, karena jumlah aktiva mencerminkan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang memiliki implikasi terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan proporsi laba bersih yang didapatkan terhadap jumlah saham yang beredar. Karena semakin tinggi proporsi tersebut akan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan kembali pemilihan struktur modal yang akan digunakan untuk membiayai aktivitasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R dan Govindarajan. 2005. *Management Control Systems*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Ariyanto, T. 2002, The Effect of Shareholders Structure Toward Firm Capital Structure. *Indonesian Manajemen Journal*. 1(1): 7-10.
- Baridwan, Z. 1992. *Intermediate accounting*. Edisi Tujuh. Jogjakarta. Yogyakarta.
- Brealey, R.A Myers, dan A.J. Marcus. 1999. *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi Kedua. Irwin Mcgraw-Hill. Boston.
- Brigham, E. dan J. F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition. Horcourt College. United States of America.
- Darmadji, T. dan Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Cetakan Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Fabozzi, F.J. 1999. *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Ferry dan W. H. Jones. 1979. Determinats Of Financial Structure A New Methhodological Approach. *The Journal Of Financial*. 34 (3) : 24-28.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Horne, J.C dan Jr. M. Wachowicz. 2010. *Fundament of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPM. Yogyakarta
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ). *Tesis*. Strata 2 Program Studi Magister Sains Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Jogiyanto, H.M. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kansil. 2001. *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*. Edisi Ketiga. PT Balai Pustaka. Jakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Kencana. Jakarta.
- Mafizatun, N. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan Sektor Non jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5 (2) : 9-11.

- Mardiyati, U. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1-17.
- Marlina, T. 2013. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Kesatuan. 1 (1) : 17-21.
- Miswanto dan S. Husnan. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicity and Firm Size on Business Risk. *Gadjah Mada International Journal of Business*. 1(1): 29-43.
- Moniaga, F. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA*. 1 (4) : 433 - 442
- Mukhlisin. 2002. Analisis Pemilihan Metode Akuntansi Persediaan dan Pengaruhnya Terhadap Earning Price Ratio. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Universitas Jendral Soedirman Purwokerto : 26-29.
- Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. Universitas Jendral Soedirman Purwokerto : 19-23.
- Prasetia, A. 2009. Corporate Governance, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2007. *Tesis*. Program Studi Magister Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Indonesia.
- Raharjo, 2009. Laporan Keuangan Perusahaan. Edisi Kedua. Penerbit GADJAH MADA UNIVERSITY PRESS. Yogyakarta.
- Rahmawati. 2006. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. Universitas Jendral Soedirman Purwokerto: 7-9
- Riyanto, B. 1999. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE Yogyakarta.
- _____. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Ross, S. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance*. Edisi Sembilan. McGraw-Hill. U.S.
- Rustendi dan Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. 3(1): 5-8.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sihombing, G. 2008. *Kaya dan Pinter Jadi Trader dan Investor Saham*. Edisi Kelima. Penerbit Indonesia Cerdas. Yogyakarta.
- Soehartono, I. 2004. *Metode Penelitian Sosial*. Edisi Ketiga. PT Remaja Rosdakarya. Bandung.
- Sugiyono. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Kedua. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Sujianto, A.E. 2001. Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi struktur keuangan pada perusahaan manufaktur yang Go public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. 2(2): 12-25.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, FaktorIntern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): 41-48.
- Swastha, B. dan Sukotjo. 2002. *Pengantar Bisnis Modern*. Cetakan Ketiga. Liberty. Yogyakarta.

- Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Edisi Ketiga. Transmedia Pustaka. Jakarta.
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 19 (2003). *Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada Badan Usaha Milik Negara*. Lembar Negara Republik Indonesia tahun 2003 nomor 117. Jakarta