

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Kurniawan¹, Nurainun Bangun², Henryanto Wijaya³ dan Thea Rahardjo⁴

Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Ilmu Sosial, Universitas Matana¹

Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara^{2,3,4}

E-mail: kurniawan@matanauniversity.ac.id

Abstract

The value of the company becomes an important thing related to the acquisition of funds through investment. Investors make the value of the company as an important consideration for investing. Companies must try to increase the value of their company to attract investors. The purpose of the research is to empirically examine the effect of company size, capital structure, and growth on firm value. The population used in this study is the manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2016. By using purposive sampling technique. The statistical method used to test hypotheses is multiple linear regression models and tested using SPSS. The results of this study indicate that there is a significant effect of firm size on firm value, there is no significant effect of capital structure on firm value, and there is a significant effect of growth on firm value. Simultaneous testing shows that there are significant effects of variable firm size, profitability, and capital structure on firm value.

Keywords : Company Size, Capital Structure, and Growth on Firm Value.

1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi di Indonesia menjadikan persaingan industri semakin meningkat. Perusahaan perlu melakukan peningkatan kinerjanya untuk mempertahankan keberlangsungan perusahaan dan dapat mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta keuntungan bagi perusahaan, investor, dan pihak lain yang memiliki kepentingan. Untuk dapat mewujudkan hal tersebut, maka manajer dituntut untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat bagi perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, pemegang saham mendelegasikan wewenang kepada manajer untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat bagi perusahaan dan mempertanggungjawabkannya melalui laporan keuangan.

Kieso, Weygandt, dan Kimmel (2015:6) menyatakan bahwa, akuntansi keuangan menyediakan informasi ekonomi dan keuangan bagi investor, kreditur, dan pengguna eksternal lainnya. Manajemen melalui laporan keuangan menginformasikan kegiatan operasional dan kondisi keuangan yang oleh pihak-pihak eksternal dan *stakeholders* digunakan sebagai dasar untuk menentukan keputusan. Perusahaan mensinyalkan para pengguna informasi dengan laporan keuangan untuk dipergunakan dalam menentukan keputusan.

Indonesia sebagai negara berkembang, merupakan sasaran bagi para investor modal untuk menanamkan investasi, baik merupakan investor modal dari dalam negeri maupun investor modal asing. Hal ini menyebabkan banyak perusahaan di Indonesia berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya untuk menarik minat dari para investor asing dan investor dalam negeri untuk menanamkan investasi di perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Bagi para investor nilai perusahaan adalah titik ukur untuk dimana mereka menanamkan modalnya, yang berarti jika

suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik maka perusahaan tersebut akan menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai saham yang dimiliki perusahaan, dimana jika nilai saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham perusahaan yang rendah membuat investor akan menganggap perusahaan memiliki nilai rendah dan enggan untuk menginvestasikan dana mereka, sebaliknya tingginya harga saham membuat investor menganggap perusahaan memiliki nilai tinggi dan mau menginvestasikan dananya. Untuk mengukur hal tersebut, digunakan rasio *price to book value (PBV)* yang mencerminkan perusahaan berkemampuan untuk menciptakan nilai terhadap segala investasi dari investor pada perusahaan dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukannya.

Perusahaan besar dapat memanfaatkan total asetnya yang besar sebagai peluang investasi dan peningkatan nilai perusahaan (Al-najjar, 2017). Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural *total asset*. Penelitian sebelumnya oleh Putu, Moeljadi, Djumahir, Djazuli (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan, Suwardika dan Mustanda (2017) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rahmawati, Nurdin, dan Bidin (2015) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara risiko dengan pengembalian. Perusahaan yang mengeluarkan hutang dengan banyak akan memiliki risiko yang tinggi dan dapat berdampak kepada *shareholder*, serta dapat mengakibatkan kesulitan keuangan. Di sisi lain, pengeluaran hutang akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi juga. Graham (2001) dalam Obaid Ur Rehman (2016) menyatakan bahwa keoptimalan struktur modal diperoleh dengan menyeimbangkan biaya dan keuntungan. Namun, struktur modal juga dapat berpengaruh negatif, apabila utang yang dimiliki terlalu tinggi dapat menyebabkan gagal bayar dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi sehingga nilai perusahaan menurun. Untuk mengukur struktur modal pada penelitian ini akan digunakan rumus *Debt to Equity Ratio (DER)*. Peneliti melakukan perhitungan atas total hutang yang berada pada perusahaan apakah memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Meidiawati dan Mildawati (2016) dan Pratama dan Wiksuana (2016), struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi berdasarkan penelitian Putra (2014) dan Rahmawati, dkk. (2015) Menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Machfoedz (2007 dalam Gustian 2017) menyebutkan bahwa pertumbuhan adalah sejauh mana perusahaan dapat menempatkan dirinya dalam sistem perekonomian secara menyeluruh atau untuk industri sejenis. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang positif akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham. Dengan meningkatnya harga saham berarti nilai perusahaan yang dimiliki juga meningkat. Pada penelitian ini peneliti menggunakan selisih dari total asset tahun ini dan tahun sebelumnya untuk melihat apakah pertumbuhan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Meidiawati dan Mildawati (2016) dan Paminto dan Sinaga (2016) menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan akan tetapi pada hasil penelitian Putra (2014) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Harapan untuk penelitian ini, yakni dapat digunakan dalam

menentukan keputusan yang tepat untuk kegiatan operasionalisasi dan peningkatan nilai perusahaan, dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan bagi para investor terkait keinginan investasi dan bagi kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan, serta dapat digunakan sebagai bahan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

2. Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori Keagenan. Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajemen dengan pemilik. Dimana pemilik merupakan pihak yang memiliki wewenang untuk memberikan delegasinya kepada pihak agen.

Gitman dan Zutter (2015: 67) menyatakan bahwa tugas manajer keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan dengan mendapatkan kepercayaan dari pemegang saham untuk menentukan keputusan bagi perusahaan. Teori keagenan menguraikan bahwa pemilik dan pemegang saham (prinsipal) memberikan wewenang kepada manajer (agen) agar dapat mempertanggungjawabkan keputusan yang diambil perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang saham. Namun, antara pihak prinsipal dan agen memiliki kepentingan sendiri sehingga dapat menyebabkan timbulnya konflik antara prinsipal dan agen.

Dalam pemberian wewenang kepada manajer, prinsipal khawatir manajer akan mengambil keputusan yang dapat menguntungkan pihak manajemen secara pribadi dan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal seperti ini dapat menimbulkan konflik keagenan. Schroeder, Clark, dan Cathey (2014:138) menyatakan bahwa hubungan agen dengan prinsipal akan menimbulkan biaya, biaya ini biasa diartikan sebagai pengeluaran untuk pemantauan prinsipal yang dilakukan prinsipal untuk mengendalikan perilaku agen.

Penambahan pemakaian hutang dalam struktur modal perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan, karena hal ini dianggap dapat menyebabkan manajer berusaha untuk mencari keputusan yang tepat untuk pelunasan hutang perusahaan. Mai (2013) menyatakan, dalam teori keagenan sebaiknya struktur modal perusahaan mengandung hutang yang besar, karena dapat menjadi alat untuk mengendalikan manajer yang cenderung berperilaku oportunistik. Oleh sebab itu, dengan menambahkan hutang dalam struktur modal maka konflik keagenan dapat dikurangi dan tingkat kepercayaan investor terhadap manajer bertambah.

Teori Sinyal. Teori sinyal memberikan arahan kepada pihak yang dituju untuk menginformasikan bahwa perusahaan memiliki nilai yang baik. Teori sinyal menurut Raei, Moradi, Eskandar (2012) adalah untuk mengungkapkan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dikarenakan pemegang saham tidak memiliki informasi internal seperti yang dimiliki manajer, sehingga manajer dapat mengambil tindakan sulit namun bisa dipercaya untuk mentransfer informasi ini.

Teori sinyal menjelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara *agent* dan *principal*. Sehingga digunakan laporan keuangan untuk menjembatani asimetri informasi di antara kedua belah pihak. Menurut PSAK 1 (2016:1.3), tujuan laporan keuangan adalah menginformasikan kondisi dan kinerja keuangan yang dapat dimanfaatkan pemakai laporan keuangan untuk menentukan keputusan ekonomi.

Perusahaan mensinyalkan kepada pihak eksternal karena perusahaan berharap dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Sinyal perusahaan membantu dilakukannya pengklasifikasian perusahaan antara yang kuat dan yang lemah berdasarkan informasi yang ditunjukkan terkait ukuran perusahaan. Perusahaan yang kuat akan semakin berani dalam mempublikasikan informasi melalui laporan keuangannya

sehingga meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Oleh sebab itu, setiap perusahaan akan mengusahakan pemberian informasi yang baik kepada pihak eksternal, sehingga nilai perusahaan akan meningkatkan.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan konsep penting dalam perusahaan terutama bagi investor karena merupakan indikator pasar untuk menilai perusahaan tersebut. Investor dapat menilai perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan. Jika harga saham perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan bisa dianggap tinggi. Begitu juga sebaliknya jika harga saham perusahaannya rendah, maka investor akan menganggap nilai perusahaannya rendah. Menurut Dewi, Handayani, dan Nuzula (2014), perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan didefinisikan sebagai sejumlah nilai yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Jika perusahaan tersebut sudah *go public*, nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham di pasar modal. Menurut Cahyanto, Darminto, dan Topowijono (2014), nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan perusahaan.

Ukuran Perusahaan. Husna (2016) mendefinisikan ukuran perusahaan adalah ukuran suatu perusahaan yang kategori besar atau kecilnya perusahaan berdasarkan pada total aset, total penjualan, serta rata-rata tingkat penjualan. Niresh dan Velnampy (2014) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai variasi dan banyaknya kapasitas produksi dan kemampuan yang dimiliki perusahaan atau variasi dan banyaknya layanan yang dapat disediakan perusahaan secara bersamaan kepada pelanggannya. Angelina dan Mustanda (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah satu sekian banyak faktor sebagai pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan atas keputusan pendanaan untuk memenuhi ukuran atau seberapa besar aset perusahaan. Perolehan pendanaan dari pihak eksternal untuk perusahaan besar akan cenderung lebih mudah, baik melalui kreditor ataupun investor.

Struktur Modal. Menurut Cahyono, Darminto, dan Topowijono (2014), struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang seimbang adalah gabungan dari ketiga hal tersebut yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Hermuningsih (2013) kestabilan penjualan, struktur aset, *leverage*, dan tingkat pertumbuhan merupakan faktor yang mempengaruhi struktur permodalan. Faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah rasio hutang. Perusahaan dengan *leverage* operasional yang rendah cenderung meningkatkan *leverage* finansial mereka karena perusahaannya memiliki risiko yang kecil. Biasanya perusahaan yang berkembang dengan cepat bergantung kepada modal dari luar. Namun disaat yang bersamaan perusahaan yang berkembang dengan cepat cenderung memiliki risiko ketidakpastian lebih besar yang membuat perusahaan tersebut mengurangi penggunaan dana melalui hutang.

Pertumbuhan. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan memberikan tanda bahwa terdapat aspek yang menuntungkan perusahaan dan mengharapkan laba dari investasi yang telah dilakukan Dewi dan Sudiartha (2017). Menurut Asmirantho (2015), untuk mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri digunakan rasio pertumbuhan (*growth ratio*). Meidiawati dan Mildawati (2016) menyatakan pertumbuhan merupakan perusahaan dengan kemampuannya mampu mempertahankan kelangsungannya dalam perkembangannya dalam perekonomian dan pengindustrian dimana perusahaan itu beroperasi.

Kaitan Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. Putu, Moeljadi, Djumahir, dan Djazuli (2014) menyimpulkan bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan, maka akan semakin berkemampuan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya karena lebih berkemampuan dalam mengoptimalkan kinerja perusahaan. Cara untuk meningkatkan ukuran perusahaan adalah dengan meningkatkan performa perusahaan sehingga harga saham perusahaan juga akan mengalami kenaikan dan investor menjadi tertarik untuk melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal tersebut menjadi penyebab kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal. Sebaliknya, Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa apabila investor ingin memberi nilai pada suatu perusahaan tidak berdasarkan pada ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan, tetapi lebih berdasarkan pada nama baik perusahaan dan keseluruhan laporan keuangan perusahaan tersebut. Menurut Rahmawati, Nurdin, dan Bidin (2015), industri dengan aset yang besar berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, namun sebagian besar aset tersebut berupa aset tidak lancar yang tidak produktif dan tidak dapat menghasilkan keuntungan, tetapi akan meningkatkan beban bagi perusahaan karena harus mengeluarkan biaya untuk aset tersebut sehingga menjadi salah satu faktor menurunnya nilai perusahaan.

Calon investor mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya berdasarkan ukuran perusahaan karena terdapat total aset yang besar untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan akan membuat kinerja semakin optimal. Hal tersebut membuat banyak investor yang bersedia untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan sehingga meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis yang sesuai dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Menurut penelitian Meidiawati dan Mildawati, (2016) dan Hermuningsih, (2013). Semakin tinggi tingkat utangnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan melakukan berbagai fungsi manajemen. Salah satunya adalah keputusan untuk memilih sumber dana yang efisien, dimana perusahaan akan menentukan struktur modal yang cocok untuk mencapai tujuan perusahaan. Peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Dikarenakan penggunaan utang membawa pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menyebabkan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Perusahaan menggunakan pendanaan eksternal guna untuk tercapainya tujuan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan prospek yang bagus maka akan kepercayaan investor akan meningkat dan membeli saham yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Pengukuran struktur modal menggunakan skala rasio, yaitu *Debt Equity Ratio (DER)*. Dimana semakin besar *DER*-nya maka mencerminkan lebih banyak menggunakan utang dibanding modal sendiri dalam struktur permodalnya. jika *DER* bernilai rendah maka tingkat perusahaan membayarkan kewajibannya tinggi, yang berarti perusahaan memiliki risiko yang tinggi tidak mampu membayar hutangnya. Oleh sebab itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2 : Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan. Menurut penelitian Putra (2014) semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang diharapkan investor dari suatu perusahaan karena merupakan pertanda baik bagi investor dari sisi pengembalian atas investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih baik menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan, hal ini dapat mengurangi terjadinya biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dan manajer. Sebaliknya, apabila tingkat pertumbuhan perusahaan rendah lebih baik menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, dikarenakan jika menggunakan utang perusahaan diharuskan membayar bunga secara teratur. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan menjanjikan untuk kedepannya, tentunya hal tersebut akan direspon secara positif oleh investor sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham. Dengan meningkatnya harga saham berarti akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Pertumbuhan pada perusahaan berarti terdapat aspek dalam perusahaan yang dapat memberi keuntungan bagi investor dari segi pengembalian investasi yang telah ditanamkan. Hal ini menyebabkan meningkatnya harga saham yang berarti nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3 : Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Penelitian menggunakan populasi seluruh industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data menggunakan penelitian lapangan dan penelitian kepustakaan. Data sekunder berupa laporan keuangan yang diteliti diperoleh melalui situs www.idx.co.id. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda yang diuji menggunakan *software SPSS 24.00*.

Variabel Dependen. Penelitian menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. Proksi *PBV* menunjukkan perusahaan berkemampuan untuk menentukan nilai perusahaan melalui investasi dari para investor. rasio *PBV* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai yang baik bagi perusahaan. *PBV* merupakan rasio antara harga pasar saham dan nilai buku saham yang ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Variabel Independen. Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian, yaitu ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan. Penelitian menggunakan total *asset* yang dimiliki perusahaan sebagai proksi ukuran perusahaan karena aset dapat digunakan sebagai pengukur besarnya suatu perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \ln (\text{Total asset})$$

Struktur Modal. Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas perusahaan. Oleh sebab itu, struktur modal dapat diukur dengan proksi *Debt Equity Ratio (DER)*. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya, dinyatakan dengan rumus sebagai berikut.

$$Growth = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t-1}{\text{Total Asset } t-1}$$

Persamaan model regresi sebagai kaitan antara variabel independen dan variabel dependen dirumuskan dalam model sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 DER + \beta_3 DGRW + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

α = Koefisien konstanta

β_{1-3} = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = Struktur Modal

GRW = Pertumbuhan Perusahaan

ε = *error* , yaitu besarnya kekeliruan yang terjadi pada peramalan nilai Y.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif menjelaskan mengenai karakteristik data seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari data yang digunakan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Firm Value | 138 | .120 | 58.480 | 3.89493 | 7.774744 |
| Firm Size | 138 | 25.720 | 33.199 | 28.59174 | 1.565720 |
| Capital Structure | 138 | .080 | 5.150 | .93616 | .842928 |
| Growth | 138 | .000 | .617 | .14287 | .122670 |
| Valid N (listwise) | 138 | | | | |

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Tabel 1 menunjukkan jumlah data sebesar 138 observasi selama 3 tahun mulai dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Hasil analisis menunjukkan rata-rata variabel nilai perusahaan sebesar 3,89493 dan standar deviasi sebesar 7,774744 dengan nilai terendah sebesar 0,120 dimiliki oleh Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) tahun 2015 dan nilai tertinggi sebesar 58,480 dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2015. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata 28,59174 dan standar deviasi 1,565720 dengan nilai terendah sebesar 25,720 dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) tahun 2014 dan nilai tertinggi sebesar 33,199 dimiliki oleh Astra International Tbk (ASII) tahun 2016. Variabel struktur modal memiliki rata-rata 0,93616 dan standar deviasi 1,565720 dengan nilai terendah sebesar 0,080 dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) tahun 2014 dan nilai tertinggi sebesar 5,150 dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk (INAI) tahun 2014. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki rata-rata 0,14287 dan standar deviasi 0,122670 dengan nilai terendah sebesar 0,000 dimiliki oleh KMI Wire and Cable Tbk (KBLI) tahun 2014 dan nilai tertinggi sebesar 0,617 dimiliki oleh Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) tahun 2014.

Uji Asumsi Klasik. Dalam suatu pengujian analisis regresi berganda, wajib dilakukan pengujian asumsi klasik karena dapat diketahui apakah data yang kita gunakan untuk penelitian layak dipakai atau tidak. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Data yang digunakan harus bebas dari penyimpangan asumsi klasik.

Uji Normalitas. Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Teknik pengujian menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov*.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 138 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .45851982 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .044 |
| | Positive | .044 |
| | Negative | -.035 |
| Test Statistic | | .044 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .200 ^{c,d} |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Pada tabel 2, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*Asymp. Sig. (2-tailed)*), yaitu 0,200 berarti lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas. Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance influence factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka variabel dinyatakan bebas dari multikolinearitas, sebaliknya jika nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10, maka variabel mengalami masalah multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

| | | Coefficients ^a | | | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -11.424 | 2.548 | | -4.483 | .000 | | |
| | LOG_SIZE | 8.146 | 1.750 | .381 | 4.655 | .000 | .933 | 1.072 |
| | LOG_DER | -.045 | .108 | -.034 | -.415 | .679 | .933 | 1.072 |
| | LOG_Gr | .177 | .081 | .174 | 2.189 | .030 | .992 | 1.008 |

a. Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak terdapat multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas. Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode pengujian ini menggunakan Uji Park.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| | | Coefficients ^a | | | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| Model | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | -19.924 | 12.731 | | -1.565 | .120 |
| | LOG_SIZE | 12.196 | 8.742 | .121 | 1.395 | .165 |
| | LOG_DER | .896 | .541 | .144 | 1.655 | .100 |
| | LOG_Gr | .478 | .403 | .100 | 1.186 | .238 |

a. Dependent Variable: LN

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi dari seluruh variabel independen tidak ada yang kurang dari 0,05 atau signifikan secara statistik, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode *t* dengan kesalahan pengganggu periode *t-1* (sebelumnya). Uji autokorelasi ini menggunakan metode *Durbin-Watson*.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .403 ^a | .163 | .144 | .46362 | 2.065 |

a. Predictors: (Constant), LOG_Gr, LOG_SIZE, LOG_DER

b. Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hasil uji autokorelasi dengan sampel sebanyak 138 dan variabel independen sebanyak 3 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,065. Artinya, model regresi terbebas dari masalah autokorelasi karena berada diantara nilai dU (1,7665) dan 4-dU (2,2335).

Pengujian Hipotesis. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda untuk menguji hipotesis. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat kepercayaan yang digunakan sebesar 95%. Persamaan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y= Nilai Perusahaan; α = konstanta; β = koefisien regresi; X_1 = Ukuran Perusahaan; X_2 = Struktur Modal; X_3 = Pertumbuhan Perusahaan; ε = error

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -11.424 | 2.548 | | -4.483 | .000 |
| | LOG_SIZE | 8.146 | 1.750 | .381 | 4.655 | .000 |
| | LOG_DER | -.045 | .108 | -.034 | -.415 | .679 |
| | LOG_Gr | .177 | .081 | .174 | 2.189 | .030 |

a. Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Berdasarkan hasil pengujian data, dapat dibuat persamaa regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{LogY} = -11,424 + 8,146 \text{ LogSize} - 0,045 \text{ LogDER} + 0,177 \text{ LogGr} + \varepsilon$$

Konstanta sebesar -11,424 menunjukkan bahwa apabila nilai variabel ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan adalah 0, maka nilai perusahaan memiliki nilai sebesar -11,424. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 8,146 berarti jika ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 8,146 satuan. Koefisien bernilai positif artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar -0,045 berarti jika struktur modal mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,045. Koefisien negatif artinya setiap kenaikan struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,177 berarti jika pertumbuhan perusahaan naik sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,177. Koefisien bernilai positif berarti kenaikan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Dalam uji ini digunakan tingkat kepercayaan (*confidence level*) sebesar 95% yang berarti memiliki tingkat kesalahan sebesar 5%.

Tabel 7. Hasil Uji t
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -11.424 | | -4.483 | .000 |
| | LOG_SIZE | 8.146 | .381 | 4.655 | .000 |
| | LOG_DER | -.045 | -.034 | -.415 | .679 |
| | LOG_Gr | .177 | .174 | 2.189 | .030 |

a. Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan (X_1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar 8,146. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_1 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian Putu, Moeljadi, Djumahir, Djazuli (2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan Rahmawati, Nurdin, dan Bidin (2015) menyatakan ukuran perusahaan secara negatif mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal (X_2) memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,679 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,045. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian Putra (2014) dan Rahmawati, dkk. (2015) yang menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini berlawanan dengan Meidiawati dan Mildawati (2016) dan Pratama dan Wiksuana (2016), dimana hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (X_3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian, variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,030 lebih

kecil dari 0,05 dan koefisien regresi pertumbuhan perusahaan sebesar 0,177. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_3 diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Putra (2014) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berlawanan dengan penelitian Meidiawati dan Mildawati (2016) dan Paminto dan Sinaga (2016) menunjukkan hasil pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji F. Tujuan dilakukannya Uji F (ANOVA) untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Apabila signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, sebaliknya jika signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji F
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 5.590 | 3 | 1.863 | 8.670 | .000 ^b |
| | Residual | 28.803 | 134 | .215 | | |
| | Total | 34.393 | 137 | | | |

a. Dependent Variable: LOG_PBV

b. Predictors: (Constant), LOG_Gr, LOG_SIZE, LOG_DER

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hasil uji F menunjukkan bahwa signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Uji R^2 . Uji R^2 dilakukan untuk mengukur apakah model memiliki kemampuan untuk menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Jika nilai *adjusted R square* mendekati nol atau semakin kecil, kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen semakin terbatas atau tidak memberikan semua informasi yang diperlukan. Jika nilai *adjusted R square* mendekati satu, maka variabel independen mampu memberikan semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Tabel 9. Hasil Uji R^2
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .403 ^a | .163 | .144 | .46362 |

a. Predictors: (Constant), LOG_Gr, LOG_SIZE, LOG_DER

b. Dependent Variable: LOG_PBV

Sumber: pengujian dengan SPSS 24.00

Hasil uji R^2 memiliki nilai *adjusted R square* sebesar 0,144 menunjukkan bahwa sebesar 14,4% dari variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 85,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

5. Simpulan dan Saran

Simpulan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu (1) Kecilnya pengaruh variabel independen ukuran perusahaan, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R square* sebesar 14,4% dan sisanya sebesar 85,6% dipengaruhi variabel independen lain yang tidak dibahas dalam penelitian; (2) Penelitian ini hanya menggunakan 1 *proxy* di setiap variabel independen untuk memprediksi nilai perusahaan; dan (3) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat: (1) Menambah variabel independen yang kemungkinan memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas; (2) Menambah *proxy* yang digunakan dalam penelitian seperti struktur modal menggunakan *debt to assets ratio* (DAR); dan (3) Memperbanyak sektor perusahaan dalam penelitian seperti sektor jasa.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B. & Al-Najjar, D. 2017. The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 1-30.
- Angelina, K. I. D. & Mustanda, I. K. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas pada Struktur Modal Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1772-1800.
- Asmirantho, E. dan Yulawati, E. 2015. Pengaruh Dividend Per Share, Dividend Payout Ratio, Price to Book Value, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, dan Return on Asset Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 1(2).
- Cahyanto, Setiawan A., Darminto, dan Topowijono. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 11(1).
- Dewi, D.A.I.Y.M., dan Sudiarta, G.M. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4).
- Dewi, Inggil R., Siti Ragil Handayani, dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(1).
- Ghozali, I. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang: UNDIP.

- Gitman, Lawrence. J. & Zutter, Chad. J. 2015. *Principles of Managerial Finance. Fourteenth Edition*. England: Pearson Education Limited.
- Gustian, D. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2010-2014. *Universitas Padang*.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Buletin Ekonomi Moneter.dan Perbankan*.
- Husna, N. 2016. Analisis Firm Size, Growth, Opportunity dan Total Asset Turn Over terhadap Return on Asset Kasus pada Perusahaan Food Beverages. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 4(1), 65-70.
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan. Efektif per 1 Januari 2017*. Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Kieso, Donald E., Paul D. Kimmel, dan Jerry J. Weygandt. 2015. *Financial Accounting: IFRS, 3rd Edition*. New York: John Wiley & Sons.
- Mai, M. U. 2013. Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas serta Nilai perusahaan (Kajian Atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 19-32.
- Meidiawati, K., dan Mildawati, T. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Niresh, J. A. & Velnampy, T. 2014. Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Paminto, A., Setyadi, D., dan Sinaga, J. 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth, and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, Vol. 8(33).
- Pratama, I G.B.A., dan Wiksuana, I G.B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2).
- Putra, N.W.A. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental Pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3).
- Putu, N. G. M., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
- Rahmawati, A., Nurdin, D., Bidin, C. R. K. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(1), 1-6.
- Raei, R., Moradi, M., & Eskandar, H. 2012. Do dividend policies signal Corporate Operating Characteristics? *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(4), 13-24.
- Rahmawati, A.D., Topowijono, dan Sulasmiyati, S. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang terdaftar di BEI periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2).
- Rehman, Obaid Ur. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment, and Development*, Vol. 21, 2016. ISSN 2422-846X.

- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. 2014. *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases. Eleventh Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Suwardika, I. N. A. & Mustanda, I. K. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.