

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2012-2015)**

Rida Ayu Ariesanti¹
Dwi Soegiarto²

***Abstract:** Effect of Capital Structure, Ownership Structure, and Company Size on Company Value (Study on Property Companies listed on BEI 2012-2015). This study aimed to empirically examine the influence of capital structure, ownership structure and also firm size on firm value with control variables profitability and firm growth. Firm value proxied by price book value as a measure of firm value based on market ratio. Collecting data using a purposive sampling method for property companies listed in Indonesian Stock Exchange for the period 2012-2015. The number of sample used were 9 companies. The method of analysis of the study used multiple regression. The results find that the capital structure had positive and insignificant influence on firm value; multiple large shareholder structure had positive and insignificant influence on firm value; institutional ownership had negative and insignificant influence on firm value; managerial ownership had positive and insignificant influence on firm value; while firm size had positive and significant influence on firm value.*

Abstrak: Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI 2012-2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan oleh *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan berdasarkan rasio pasar. Pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Jumlah sampel yang digunakan terdapat 9 perusahaan. Metode analisis pada penelitian menggunakan regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan; *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan; kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan; kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan; sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *price book value, long term debt to equity, multiple large shareholder*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan

¹Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria, email: riiidaa.25@gmail.com

²Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria, email: dwi.soegiarto71@gmail.com

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan atas pencapaiannya sejak perusahaan didirikan sampai saat ini. Selain itu nilai perusahaan juga mencerminkan kemakmuran para pemiliknya. Oleh karenanya, peningkatan nilai menjadi tujuan umum bagi perusahaan. Dalam upaya tersebut diperlukan kerjasama yang baik antara pemilik atau pemegang saham dan pihak manajemen. Akan tetapi dalam praktiknya, kedua pihak sering mengalami konflik yang dikenal dengan konflik keagenan.

Menurut teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan terjadi jika pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaannya kepada pihak lain, atau jika pemilik perusahaan bekerjasama dengan pihak lain. Namun dalam perkembangannya, konflik keagenan juga terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham mayoritas dengan *stakeholder* lain, seperti pemasok dan karyawan (Mutamimah, 2008).

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan atas pencapaiannya sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan umum sebuah perusahaan, karena dengan adanya peningkatan tersebut diharapkan akan diikuti pula oleh peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham.

Struktur modal merupakan perbandingan utang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal, terdapat dua teori pokok yaitu teori *trade off* dan teori *pecking order*. Menurut teori *trade off*, penggunaan utang dianggap wajar selama tidak berlebihan. Selain itu perusahaan akan mendapat keuntungan berupa keringanan pajak (*tax shield benefit*) dari pembayaran bunga. Sedangkan menurut teori *pecking order*, perusahaan besar yang labanya tinggi cenderung tidak menggunakan utang karena lebih mengutamakan dana internal dibanding mengambil utang. Perusahaan yang melibatkan utang untuk pendanaan menginginkan struktur modal yang optimal, yaitu yang dapat meminimalkan biaya sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal yang optimal terdapat pada teori *trade off*,

Perusahaan dikatakan memiliki *multiple large shareholder structure*, apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya (Attig, *et.al.*, 2009). Keberadaan pemegang saham besar dalam perusahaan memiliki dua sisi yang bertolak belakang. Dilihat dari sisi positif, *multiple large shareholder structure* dalam suatu perusahaan dapat berperan sebagai *corporate governance* untuk melakukan tindakan monitoring yang efisien terhadap pemegang saham terbesarnya. Sedangkan dari sisi lain diketahui bahwa adanya sejumlah pemegang saham besar dapat menimbulkan potensi untuk berkoalisi dalam pembagian keuntungan pribadi dan cenderung merugikan pemegang saham minoritas.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain (Haryono, *et.al.*, 2015). Peningkatan pengawasan akan lebih optimal dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan melalui pengawasan tersebut akan memberi jaminan kemakmuran kepada pemegang saham. Semakin tinggi persentase kepemilikan oleh investor, maka semakin tinggi pula usaha pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sehingga dapat mengatasi tindakan kecurangan yang dilakukan pihak manajemen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Sujoko dan

Soebiantoro, 2007). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan konflik agensi. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, diharapkan kepentingan antara manajemen dan pemilik saham sejajar, sehingga diharapkan pihak manajemen akan semakin termotivasi dan bekerja keras meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya usaha yang dimiliki, dan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Besarnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan. Adanya perkembangan tersebut membuat investor tertarik untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan, sehingga nilai perusahaan cenderung meningkat.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio *Return onEquity*, yaitu tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.

Rasio-rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya di dalam industrinya (Weston dan Copelan, 2010: 243). Pertumbuhan perusahaan dapat diketahui dengan menghitung selisih total pendapatan penjualan yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya dibagi dengan pendapatan penjualan periode sebelumnya.

Struktur modal merupakan perbandingan utang dan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat diperkuat oleh kebutuhan dana yang bersumber dari internal dan eksternal, tentunya yang dirasa aman dan penggunaannya tepat sasaran. Pada perusahaan properti cenderung melibatkan utang untuk pendanaan, sehingga pada penelitian mengacu teori *trade off* yang berpendapat bahwa penggunaan utang dianggap wajar selama tidak berlebihan. Selain itu perusahaan akan mendapat keuntungan berupa keringanan pajak (*tax shield benefit*) dari pembayaran bunga. Penelitian oleh Agnes (2013) didapat hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa didapat dari penelitian yang dilakukan Puspita (2011). Hasil tersebut sesuai dengan teori Modigliani-Miller dengan asumsi ada pajak. Teori tersebut menyatakan bahwa investor mempertimbangkan struktur modal sehingga berpengaruh pada harga saham dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

H1 : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Multiple Large Shareholder Structure Terhadap Nilai Perusahaan

Multiple large shareholder memiliki dua peran yang berlawanan dalam perusahaan. Keberadaannya bisa berdampak positif ketika berperan untuk memonitor tindakan pemegang saham terbesar, dimana dikhawatirkan pemegang saham mayoritas mengambil kebijakan yang merugikan pemegang saham minoritas. Sedangkan dampak negatif timbul jika *multiple large shareholder* bukannya memonitor dan membela hak pemegang saham minoritas, tetapi justru berkoalisi dan bekerjasama dengan pemegang saham terbesar demi kepentingan pribadi. Pada perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan tinggi, adanya *multiple large shareholder structure* membuat pemegang saham mayoritas cenderung berkoalisi dan bekerjasama yang kemudian merugikan pemegang saham minoritas. Hal ini akan menimbulkan konflik dan berdampak buruk pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Haryono, *et.al.* (2015) memperoleh hasil bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* pada perusahaan nonkeuangan di Indonesia berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q.

H2 : *Multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan investor institusional dapat berperan untuk memonitor kinerja manajemen dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan. Monitoring merupakan salah satu upaya untuk mencegah terjadinya konflik agensi yang melibatkan pemegang saham dan manajer. Fungsi monitoring yang efektif bisa dilakukan oleh investor yang berpengalaman dalam bisnis, bank dan asuransi misalnya. Investor institusi akan mengupayakan pengawasan terhadap kinerja manajemen dengan standar yang tinggi, pengawasannya juga akan meminimalisir kemungkinan terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hal ini berbeda apabila perusahaan dimiliki oleh investor yang kurang memiliki kemampuan di bidang bisnis. Karenanya, semakin tinggi tingkat kepemilikan oleh institusi diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian oleh Susanti dan Mildawati (2014) serta Haryono, *et.al.* (2015) mendapatkan hasil yang sama, yaitu adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan mengendalikan pertumbuhan dan umur perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

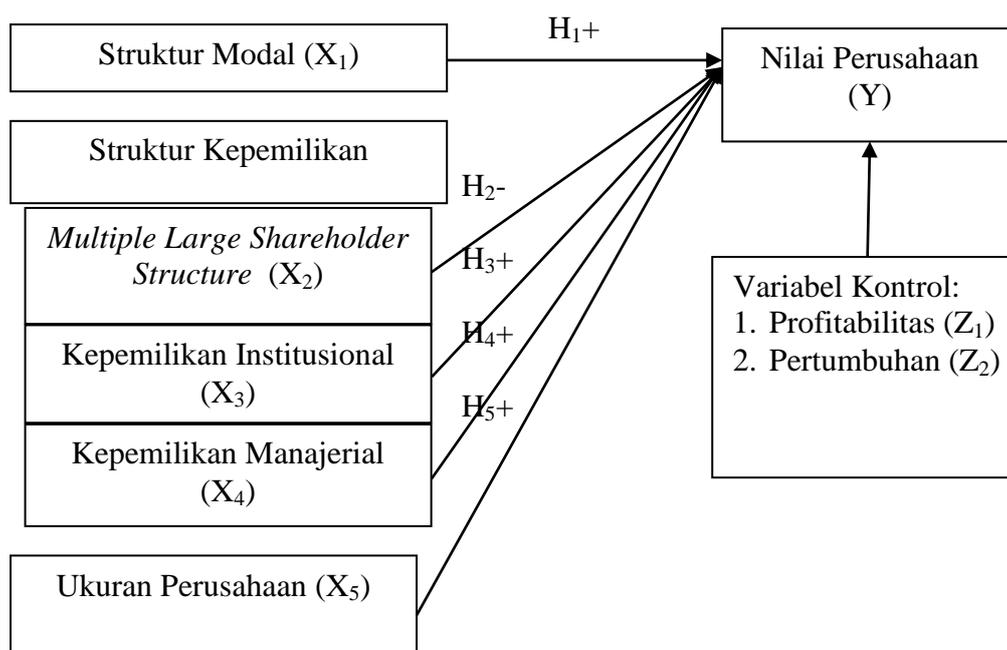
Keberadaan kepemilikan manajerial tersebut bisa menghindari konflik agensi, karena terjadi penyatuan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Manajer yang berperan ganda sebagai pemilik, akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena dampak dari setiap keputusan yang diambilnya akan dirasakan secara langsung, baik keuntungan maupun kerugian. Kinerja manajer pun menjadi lebih maksimal dalam upaya peningkatan nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya sebuah perusahaan dapat diukur dengan menghitung total aset yang dimiliki. Semakin besar total aset, semakin besar pula perusahaan tersebut di mata investor. Perusahaan dengan total aset yang relatif besar dianggap mampu beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih baik dibanding perusahaan dengan total aset yang lebih kecil. Dengan besarnya aset diharapkan perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Dari penelitian Fibriyanto, *et.al.* (2015) ditemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Agnes (2013) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) jugadidapat hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga yaitu variabel dependen berupa nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *price book value*; variabel independen berupa struktur modal, *multiple large shareholder structure*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan; serta variabel kontrol berupa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015. Sampel diambil secara *Judgement Sampling*, yaitu salah satu jenis dari *Purposive Sampling* (Soegiarto, 2015). Sedangkan analisis data menggunakan analisis kuantitatif dengan teknik analisis statistik regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 20. Terdapat dua model regresi dalam penelitian ini, model I tanpa variabel kontrol dan model II menggunakan variabel kontrol sebagai perbandingan.

Model regresi I:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 LDTR_{it} - \beta_2 OWN21_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 MNJ_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model regresi II:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 LDTR_{it} - \beta_2 OWN21_{it} + \beta_3 INS_{it} + \beta_4 MNJ_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

PBV = Nilai perusahaan (harga saham per nilai buku)

LDTR = *Long term debt to equity ratio*

OWN21 = *Multiple Large Shareholder Structure*

INS = Persentase kepemilikan oleh investor institusional

MNJ = Persentase kepemilikan oleh direksi, manajemen, komisaris

SIZE = Ukuran Perusahaan

β_0	= Penduga bagi intersep
β_1, \dots, β_i	= Koefisien regresi
ROE	= Variabel kontrol profitabilitas
GROWTH	= Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan
ε	= error

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Analisis Regresi Model I

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	-41.676	17.001		-2.451	.020		
Struktur Modal	3.270	3.650	.155	.896	.377	.672	1.489
1 Multiple Large Shareholder	-2.243	2.019	-.177	-1.111	.275	.800	1.249
Kepemilikan Institusional	-.473	3.724	-.022	-.127	.900	.661	1.513
Kepemilikan Manajerial	.458	6.418	.015	.071	.944	.436	2.292
Ukuran Perusahaan	1.654	.604	.562	2.739	.010	.481	2.080

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: SPSS 20.

$$PBV = -41,676 + 3,270 LDTR_{it} - 2,243 OWN21_{it} - 0,473 INS_{it} + 0,458 MNJ_{it} + 1,654 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Multiple Large Shareholder Structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Tabel 2
Analisis Regresi Model II

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	-32.949	14.407		-2.287	.030		
Struktur Modal	4.173	3.079	.198	1.355	.186	.654	1.528
Multiple Large Shareholder	1.562	1.981	.123	.788	.437	.576	1.736
1 Kepemilikan Institusional	-2.724	3.155	-.128	-.863	.395	.638	1.566
Kepemilikan Manajerial	7.667	5.713	.257	1.342	.190	.382	2.620
Ukuran Perusahaan	1.147	.521	.389	2.200	.036	.447	2.237
Profitabilitas	31.881	8.176	.616	3.899	.001	.560	1.785
Pertumbuhan	-.637	.727	-.110	-.876	.388	.883	1.132

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: SPSS 20

$$PBV_{it} = -32.949 + 4.173LDTR_{it} + 1.562OWN21_{it} - 2.724INS_{it} + 7.667MNJ_{it} + 1.147SIZE_{it} + 31.881ROE_{it} - .637GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

1. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. *Multiple Large Shareholder Structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan, maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian model 1, hipotesis 1 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 3,270 dengan nilai t hitung 0,896 dan nilai signifikansi 0,377 ($>0,05$). Berdasarkan hasil pengujian model 2, hipotesis 1 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 4,173 dengan nilai t hitung 1,355 dan nilai signifikansi 0,186 ($>0,05$).

Berdasarkan hasil pengujian model 1, hipotesis 2 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -2,243 dengan nilai t hitung -1,111 dan nilai signifikansi 0,275 ($>0,05$). Berdasarkan hasil pengujian model 2, hipotesis 2 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 1,562 dengan nilai t hitung 0,788 dan nilai signifikansi 0,437 ($>0,05$).

Berdasarkan hasil pengujian model 1, hipotesis 3 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -0,473 dengan nilai t hitung -0,127 dan nilai signifikansi 0,900 ($>0,05$). Berdasarkan hasil pengujian model 2, hipotesis 1 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -2,724 dengan nilai t hitung -0,863 dan nilai signifikansi 0,395 ($>0,05$).

Berdasarkan hasil pengujian model 1, hipotesis 4 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 0,458 dengan nilai t hitung 0,071 dan nilai signifikansi 0,944 ($>0,05$). Berdasarkan hasil pengujian model 2, hipotesis 1 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 7,667 dengan nilai t hitung 1,342 dan nilai signifikansi 0,190 ($>0,05$).

Berdasarkan hasil pengujian model 1, hipotesis 5 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 1,654 dengan nilai t hitung 2,739 dan nilai signifikansi 0,010 ($>0,05$). Berdasarkan hasil pengujian model 2, hipotesis 5 ditolak karena hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 1,147 dengan nilai t hitung 2,200 dan nilai signifikansi 0,36 ($<0,05$). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agnes (2013), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Fibriyanto, *et.al.* (2015)

dimana ditemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Hasil uji secara parsial atau individual (uji t) menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. *Adjusted R Square* model 1 sebesar 29,3% dan model 2 sebesar 51%, terdapat kenaikan sebesar 21,7% dengan mengendalikan variabel kontrol. Kenaikan nilai *Adjusted R Square* setelah menyertakan variabel kontrol cukup besar, tetapi nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel lain di luar model masih memiliki proporsi pengaruh hampir setengahnya terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Diharapkan dapat memperluas objek penelitian agar data yang diperoleh lebih mampu menjelaskan pengaruhnya pada nilai perusahaan.
2. Diharapkan menambah variabel lain dalam model agar memperkuat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, (2013). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Negeri Padang.
- Ali, Miftahurrohman Herni. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Etikonomi. Vol 13. No 2.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Attig, Najah. et. al. (2009). *Do Multiple Large Shareholders Play a Corporate Governance Role? Evidence From East Asia*. The Journal of Financial Research. Vol XXXII, No 4.
- Asmawati dan Amanah, Lailatul. (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol 2. No 4.
- Bernandhi, Riza. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Efferin, Sujoko. et. al. (2008). *Metode Penelitian Akuntansi*. Surabaya: Graha Ilmu.
- Fibriyanto, Danang. et. al. (2015). *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Realestate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol 27. No 2.

- Hamzah, Ahmad Husni dan Zulkafli, Abdul Hadi. (2014). *Multiple Shareholders Structure (MSS) and Corporate Financial Policy*. Journal of Finance and Bank Management. Vol 2. No 1.
- Haryono, Selly Anggraeni. et. al. (2015). *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi 18 Medan.
- Kurlelasari, Neng. (2013). *Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. JBPT Unikom.
- Manu, Indriani N. A. et. al. (2014). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. FINESTA. Vol 2. No 2.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Cetakan Pertama. Malang: Bayumedia Publishing
- Mutamimah, (2008). *Tunneling atau Value Added dalam Strategi Merger dan Akuisisi di Indonesia*. Jurnal Manajemen & Bisnis. Vol 7. No 1.
- Nugraha, Bramantya Adi. (2014). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Nuraina, Elva. (2012). *Pengaruh Kepemilikan institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol 19. No 2.
- Puspita, Novita Santi. (2011). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelimabelas. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9. No 1.

- Soegiarto Dwi. (2015). *Hubungan Penurunan Suku Bunga Sbi dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap Perubahan Harga Saham dan Perubahan Volume Perdagangan Saham dari Saham-Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa EfekIndonesia*. Buletin Ekonomi. Vol 13. UPN Jogjakarta.
- Susanti, Rina dan Mildawati, Titik. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol 3. No 1.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (2010). *Manajemen Keuangan*. Tangerang: Binarupa Aksara.
- Widowati, Sinta Dewi. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta: Solo.