

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR  
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**(Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2016-2018)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Wahid Hasyim

Disusun oleh :

**Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh**

**NIM 161020088**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS WAHID HASYIM SEMARANG**

**2019**

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh

Nomor Induk Mahasiswa : 161020088

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

Dosen Pembimbing I : Khanifah, SE., M.Si., Akt.,CA

Dosen Pembimbing II : Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.S.i

Semarang, 9 Maret 2020

Dosen Pembimbing I



(Khanifah, SE., M.Si.,Akt.,CA)

NPP: 03.05.1. 0130

Dosen Pembimbing II



(Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si)

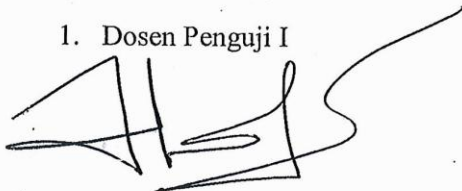
NPP : 03.07.1. 0158

## PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama : Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh  
Nomor Induk Mahasiswa : 161020088  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

### SUSUNAN DEWAN PENGUJI

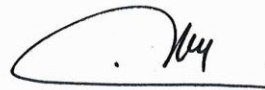
1. Dosen Penguji I



(Hasan, SE., M.Sc)

NPP: 03.05.1.0125

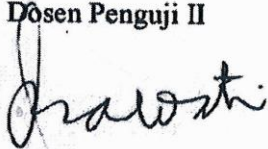
1. Dosen Pembimbing I



(Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA)

NPP: 03.05.1.0130

2. Dosen Penguji II



Ernawati Budi Astuti, SE., M.Si

NIP. 197610132005012002

2. Dosen Pembimbing II



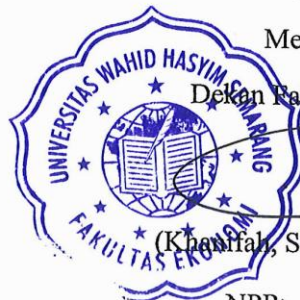
(Atieq Amjadallah Alfie, SE., M.Si)

NPP: 03.07.1.0158

Semarang, 21 Agustus 2020

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



(Khanifah, SE., M.Si., Akt., CA)

NPP: 03.05.1.0130

## **Biodata Diri**

### **1. DATA PRIBADI**

1. Nama : Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh
2. Alamat : Desa Cikadu RT 07/RW 02 Kec.  
Watukumpul Kabupaten Pemalang
3. Tempat, Tanggal Lahir : Pemalang, 20 Juni 1998
4. Kewarganegaraan : WNI
5. Jenis Kelamin : Perempuan
6. Agama : Islam
7. Nomor Telepon : 083138718539
8. Email : [Zamiyatun20@gmail.com](mailto:Zamiyatun20@gmail.com)

### **2. RIWAYAT PENDIDIKAN**

1. Tahun 2004 – 2010 : SD Negeri 01 Cikadu
2. Tahun 2010 – 2013 : SMP Negeri 02 Watukumpul
3. Tahun 2013 – 2016 : MAN Pemalang
4. Tahun 2016 – 2020 : Universitas Wahid Hasyim Semarang Prodi  
Akuntansi, Fakultas Ekonomi.

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh

NIM : 161020088

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Dengan ini saya menyatakan bahwa sebenar-benarnya skripsi berjudul: Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018) merupakan hasil karya saya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sebelumnya, dan belum pernah diajukan pada instansi manapun. Apabila dikemudian hari ternyata skripsi saya tidak sesuai dengan pernyataan diatas, maka saya siap untuk menanggung segala resikonya. Demikian pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya.

Semarang, 5 Agustus 2020

Yang membuat pernyataan



Zamiyatun Mubarakah Walmaghfiroh

NIM : 161020088

## MOTTO

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

(QS. Al Baqarah: 286)

Dan Dia mendapatimu sebagai seorang yang bingung, lalu Dia memberikan petunjuk. (QS. Ad-Duha: 7)

Dan Dia bersama kamu dimana saja kamu berada. Dan Allah Maha Melihat apa yang kamu kerjakan. (QS. Al Hadid: 4)

Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. (QS. Al Insyirah: 7)

Cukuplah Allah menjadi penolong kami dan Allah adalah sebaik-baik pelindung.  
(QS. Al Imran: 73)

“So remember me, I will remember you” (QS. Al Baqarah: 152)

Intellegence plus character – that is the goal of true education ( Martin Luther King Jr)

“Kesuksesan itu nggak kaya indomie yang bisa dinikmati dengan proses instan.

Karena kesuksesan adalah anak dari ketekunan dan kesabaran”

(Alitt Sutanto)

## PERSEMBAHAN



Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah, kupersembahkan skripsiku ini untuk orang-orang yang saya sayangi :

1. Bapak dan Ibuku Tercinta, Bapak Mustofa, Almh Ibu Siti Eriyah, Ibu Rasiyah, yang selalu menyayangiku, memberiku dukungan baik secara moral maupun material. Terimakasih atas semua pengorbanan, kesabaran dan kerja keras kalian mengantarkanku sampai ke titik ini.
2. Kakak-kakak ku, Zuzia Risdiana, Didit Setiawan, Lusi Fitriani, Sunarya, Muallim, Lek Indah, Wahyu Samudra yang selalu memberikanku semangat untuk bisa lebih baik lagi.
3. Seluruh keluarga besarku yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu, terimakasih atas doa dan dukungan kalian selama ini.
4. Bapak dan Ibu dosen pembimbing, penguji dan pengajar, saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas keikhlasannya selama ini meluangkan waktu dan tenaga untuk membimbing dan menuntun saya dengan sebaik mungkin. Saya sampaikan terimakasih yang sebesar – besarnya, jasa bapak dan ibu akan selalu saya ingat.
5. Sahabat-sahabat ku (Moh. Aris Ramadhan, M. Sholeh Syarifudin, Yufa Rizki Dini, Siti Masitoh Puji A, Eva Ervana, Sulistyani yang melalui lika liku dalam pertemanan sejak awal kenal hingga saat ini juga memberi motivasi sehingga pada akhirnya selesai mengerjakan skripsi ini.

6. Teman-teman Akuntansi A3 yang tidak dapat saya sebutkan satu-persatu, terimakasih karena telah menjadi teman satu kelas yang solid dalam melaksanakan perkuliahan dan penyusunan skripsi hingga tuntas.



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. seluruh populasi diambil sebagai sampel sepanjang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis data menggunakan pendekatan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan program WarpPLS 6.0 serta tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan intitusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi, struktur kepemilikan intitusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Dari tidak signifikan ini maka model mempunyai efek moderasi (*full moderation*). Disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan memperluas obyek selain perusahaan sektor pertambangan dan memperpanjang periode observasi. Bagi investor dalam melakukan investasinya perlu mempertimbangkan struktur modal dan struktur kepemilikan sehingga tidak hanya terpaku pada ukuran moneter saja.

## **ABSTRAK**

This study aims to analyze and find empirical evidence about the effect of capital structure and ownership structure on firm value with profitability as a moderating variable. The population of this study is mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. the entire population is taken as a sample as long as it meets predetermined criteria. The data analysis technique uses the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) approach with the help of the WarpPLS 6.0 program with a significance level of 1%, 5%, and 10%.

The results showed that capital structure has a positive and significant effect on firm value, institutional ownership structure has a positive and not significant effect on firm value. Capital structure has a positive and significant effect on firm value with profitability as a moderating variable, institutional ownership structure has a positive and not significant effect on firm value with profitability as a moderating variable. From this insignificance, the model has a moderation effect (full moderation). It is recommended for further research to conduct research by expanding objects other than mining sector companies and extending the observation period. Investors need to consider their capital structure and ownership structure so that investors do not only focus on monetary measures.

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik, hidayah, dan inayah-Nya. Shalawat beserta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi besar Muhammad SAW, kepada keluarganya, para sahabatnya, hingga kepada umatnya sampai akhir zaman, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “ Pengaruh *Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pada Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018 ” dengan baik.

Penyusunan skripsi ini diajukan untuk memnuhi salah satu syarat kelulusan dalam jenjang perkuliahan strata I (S1) Universitas Wahid Hasym Semarang. Dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari hambatan dan kesulitan, namun berkat bimbingan, bantuan, nasihat dan saran serta kerjasama dari berbagai pihak, khususnya pembimbing, segala hambatan tersebut akhirnya dapat diatasi dengan baik.

Dalam penelitian skripsi ini tentunya tidak terlepas dari kekurangan, baik dari aspek kualitas maupun aspek kuantitas dari materi penelitian yang disajikan, semua ini didasarkan dari keterbatasan yang dimiliki penulis. Apabila tanpa bimbingan, dorongan, saran, kritik, dan bantuan berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini penulis dengan senang hati dan penuh rasa hormat mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, semangat, dan doa secara langsung maupun tidak langsung kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Mahmutarom SH., MH selaku rektor Universitas Wahid Hasym Semarang yang telah memberikan kesempatan dan kebijakan-kebijakan selama menuntut ilmu pengetahuan di Universitas Wahid Hasym Semarang.

2. Ibu Khanifah SE, M. Si., Akt.,CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasym Semarang.sekaligus Dosen Pembimbing 1.
3. Ibu Khanifah SE, M. Si., Akt., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasym Semarang dan Dosen Pembimbing 1.
4. Bapak Atieq Amjadallah A SE, M. Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Wahid Hasyim Semarang dan Dosen Pembimbing II.
5. Almamaterku dan segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Wahid Hasym Semarang beserta staff di lingkungan Fakultas Ekonomi yang telah banyak membantu penulis untuk dapat melaksanakan penulis dalam studi.
6. Terimakasih tiada tara untuk ayahanda Mustofa dan ibunda Siti Eriyah tercinta dan nenek saya, terimakasih setulus-tulusnya penulis ucapkan atas doa, semangat, kasih sayang, pengorbanan yang luar biasa dan ketulusanya dalam mendampingi penulis. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat, hidayah, dan ridho-Nya di setiap langka kebaikan kepada keduanya. Serta nenek Rasyah dan Bapak Khaerun tercinta atas doa.nya dan kasih sayang yang luar biasa.
7. Kakak Zuzia Risdiana, Didit Setiawan, Sunarya, Lusi Fitriani, Pak lek Muallim dan Bu lek Endah dan Wahyu Samudra Putra Utama tersayang atas doa, semangat, dukungan dan inspirasi dalam menyelesaikan tugas akhir. Serta keponakan Andriansyah Zidan Pratama dan Mutiara Novi Andriana yang selalu mampu menjadi tempat beristirahat dan melepas penat.
8. M. Soleh syaefudin dan M. Aris Ramadhan, terimakasih sudah menjadi sahabat yang super baik, teman dari awal organisasi sampai sekarang yang selalu membuat hari-hari kuliah semakin berwarna, buat inspirasi dan kerjasamanya.
9. Teman-teman akuntansi 2016, terimakasih untuk kebersamaanya selama ini dalam perjuangan, penanggunggan, semangat kita dalam menggapai impian bersama, semua yang terjadi selama perkuliahan akan selalu menjadi pengalaman yang berharga dan dikenang. (Memories of My life)

10. Seluruh teman-teman RAHIDHAS (Racana Universitas Wahid Hasyim Semarang) seperjuangan diberbagai kepanitian maupun organisasi, khususnya kepada M. Aris Ramadhan, M. Soleh syaefudin, Akhmad Yunus, Eni Safitri, Atik Walidyatik, M. Ardhan, Anwardi Rahmat, M. Aji Resa, M. Anam, Nurul.
11. Teman-teman JATISARI SQUAD, terimakasih sudah menjadi kelompok KKN dan keluarga kedua yang selalu kompak, semangat luar biasa, dan penuh inspirasi. Berawal dari mengenal kalian segalanya penuh berwarna. Kalian luar biasa.
12. Keluarga Kos Kuning, terkhusus buat Mba Uci Demak, Eva Demak, Sulis Demak, Lala Demak, Tiya Demak dan Yufa Kendal yang selalu menyemangati dan memberikan bantuan selama di Kos Kuning.
13. Dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan menyemangati dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan inayah-Nya bagi kita semua, terimakasih untuk semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih banyak terdapat kesalahan dalam penyusunan skripsi, oleh sebab itu kritik dan saran yang membangun sangat dan kritik yang membangun untuk menciptakan karya yang lebih baik bagi lagi di masa yang akan datang. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya di bidang akuntansi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	v
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	viii
<b>BAB IPENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian .....	13
1.4 Manfaat Penelitian .....	14
1.5 Sistematika Penulisan .....	15
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 <i>Balancing Theory</i> .....	15
2.1.2 <i>Teory Agency</i> .....	18
2.1.3 Struktur Modal .....	20
2.1.4 Struktur Kepemilikan.....	24
2.1.4.1 Kepemilikan Institusional .....	25
2.1.5 Nilai Perusahaan .....	27
2.1.5.1 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan .....	29
2.1.6 Profitabilitas .....	30
2.2 Penelitian Terdahulu .....	32
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	37
2.4 Hipotesis .....	38
2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	39
2.4.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.....	39
2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai pemoderasi .....	41
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai pemoderasi.....	42

<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	44
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	44
3.1.1 Variabel penelitian .....	44
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	54
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian .....	50
3.2.1 Populasi Penelitian.....	50
3.4 Metode Pengumpulan data.....	52
3.5.1.2 Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ).....	55
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	58
4.1 Hasil Penelitian .....	58
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	58
4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	60
4.2 Analisis Data .....	61
4.2.1 Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ) .....	61
4.2.2 Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ).....	65
4.3 Pembahasan.....	74
4.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan .....	74
4.3.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	75
4.3.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.....	76
4.3.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. ....	76
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	77
5.1 Kesimpulan .....	77
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	78
5.3 Saran .....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	83

## DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu .....	28
3.1 Definisi Operasional Variabel .....	42
3.2 Kriteria Sampel Dalam Purposive Sampling.....	50



## DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Teoritis .....	34
-----------------------------	----

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Krisis ekonomi yang melanda perekonomian dunia telah memberikan dampaknya ke berbagai sektor ekonomi Indonesia. Banyak perusahaan yang gulung tikar baik karena nilai hutangnya yang melambung sehubungan dengan jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika maupun karena turunnya kemampuan konsumen untuk membeli hasil produksi. Walaupun demikian masih banyak perusahaan yang bertahan dan mampu menghasilkan laba.

Pada tahun 2012-2015 sektor pertambangan di Indonesia mengalami penurunan, seperti yang terjadi pada subsektor batu bara yang mengalami penurunan harga dibawah \$100 per ton, sedangkan pada tahun 2011 harga batu bara mencapai \$120 per ton. Memasuki tahun berikutnya, harga komoditas cenderung semakin menurun karena dampak yang terjadi dari tahun sebelumnya. Jock O'Callaghan, Global Mining Leader di PWC mengatakan penurunan harga komoditas sebesar 25% pada tahun 2015 dibandingkan pada tahun sebelumnya mendorong perusahaan pertambangan harus berupaya keras meningkatkan produktivitas, beberapa di antaranya berjuang untuk bertahan, diikuti dengan pelepasan aset atau penutupan usaha. Beberapa penyebab penurunan batu bara ini adalah akibat kelebihan produksi batu bara baik dari Indonesia maupun dari negara-negara lain. China mengurangi konsumsi batu bara karena industri pembuatan barang jadi yang diproduksi dengan mesin-mesin elektrik dimana listriknya dibangkitkan dengan pembakaran batu bara

sedang mengalami kesulitan dalam membayar hutangnya kepada bank, juga tengah lesu karena pasarnya di Eropa tengah lesu.

Energi alternatif termasuk munculnya energi terbarukan dan gas alam, akan menurunkan permintaan dan harga batu bara. Batu bara semakin ditinggalkan lantaran harga gas alam lebih murah serta ramah lingkungan, seperti Amerika Serikat yang juga mulai mengekspor batubara. Setelah menemukan gas serpih ( shell gas ) yang murah, AS mengganti bahan bakar sejumlah pembangkit listrik dengan gas tersebut. Pemakaian gas itu dibuat Amerika Serikat, maka pasar Indonesia di Jepang dan China sebagian direbut oleh Amerika. Pasokan batubara dunia pun berlebih karena sejumlah pemain baru masuk ke dalam bisnis ini. Dengan harga yang mencapai \$1130 per ton, banyak penambang batubara terutama di Indonesia yakni Kalimantan Timur, menggenjot produksinya habis-habisan, akhirnya suplai melimpah, permintaan menurun dan harga mengalami penurunan yang sangat drastis.

Barulah pada tahun 2016 harga komoditas sektor pertambangan kembali meningkat sebesar 23% menjadi Rp 198 triliun yang sejalan dengan kenaikan harga sejumlah komoditas dan perbaikan keyakinan investor terhadap sektor pertambangan Indonesia. Lonjakan harga saham sektor pertambangan sejak awal tahun terjadi karena didorong oleh kenaikan harga komoditas internasional, walaupun volume ekspor masih stagnan. Naiknya harga saham sektor pertambangan ini tidak terlepas dari harga minyak dunia yang mulai pulih. Membaiknya harga minyak dunia seringkali diinterpretasikan dengan perbaikan ekonomi dunia. Sebab, naiknya harga minyak mencerminkan kenaikan permintaan minyak untuk melakukan

aktivitas ekonomi. Meningkatnya permintaan minyak dunia biasanya diikuti dengan naiknya permintaan komoditas hasil tambang. Seiring dengan peningkatan harga minyak, harga batu bara dunia pun ikut menguat.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor dan pihak eksternal perusahaan lainnya. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur.

Nilai perusahaan sangat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam Herawati (2012) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai yang tinggi maka menunjukkan kemakmuran saham yang tinggi juga. Nilai perusahaan sering diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya.

Prediksi pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian adalah struktur modal. menurut Musthafa (2017) struktur modal

merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. dengan proporsi utang dalam balancing theory menjelaskan bahwa proporsi penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam tingkat tertentu. tetapi dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Disisi lain mengungkapkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang menunjukkan bahwa perusahaan yakin dengan prospek dimasa depan karena berani untuk mengambil risiko dari meningkatnya hutang.

Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi trend untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* ( Armiya, 2008 ). Struktur modal sangatlah penting bagi perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, dapat mempengaruhi harga saham perusahaan bahkan kelangsungan hidup perusahaan dapat diprediksi dan resiko bisnisnya dapat di lihat. Selain itu struktur modal dapat menunjukkan presentase berapa utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan, rasio utang yang terlalu tinggi.

Struktur Modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Halim,2007). Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan profitabilitas tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Salah satu cara perusahaan mendapatkan tambahan nilai adalah dengan meminjam dana dari pihak luar. Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan rasio keuangan perusahaan tersebut. Dalam kondisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan risiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan apabila kondisi bisnis perusahaan tidak bagus.

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk menghasilkan keuntungan dengan cara memaksimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. peran manajer keuangan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pentingnya peran manajer akan terbagi sesuai dengan kebutuhannya, misal fungsi pembelanjaan berhubungan dengan kredit dan berkembang mencakup posisi keuangan perusahaan dan mencari pinjaman-pinjaman jangka pendek (Syamsuddin, 2009).

Sasaran jangka panjang dari suatu perusahaan bukan untuk memaksimalkan keuntungan yang diperoleh, melainkan bagaimana memperbesar nilai perusahaan secara berkesinambungan (Tasman dan Aima, 2013). Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Tiga keputusan dalam mengelola manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Isu mengenai struktur modal merupakan hal menarik untuk diteliti karena struktur modal perusahaan berpengaruh penting terhadap aktivitas perusahaan. Pengawasan pemilik perusahaan terhadap manajemen ikut mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan (Primadhanny, 2016). Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antar *risk* dan *return* perusahaan (Tian dan Shiguang, 2011).

Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total modal yang dimiliki oleh perusahaan (Haryono, Fitriany, & Fatima, 2017). Penggunaan hutang yang tinggi menunjukkan bahwa kegiatan

perusahaan lebih besar dibiayai oleh modal yang bersumber dari luar (hutang) dibandingkan dengan modal yang berasal dari dalam perusahaan.

Prediksi kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam perusahaan karena untuk memonitor jalannya perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. pemegang saham yang besar akan lebih leluasa dalam mengawasi perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham yang kecil. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). Outsider dapat berupa institusi domestic, institusi asing, pemerintah, individu domestik maupun asing. *Insider* sering disebut dengan *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional juga mempunyai peran penting dalam hal pengawasan manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, semakin besar porsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi sikap oportunistik yang dilakukan manajemen. Dengan seperti ini akan menaikkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat.

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori *agency* karena sebagian besar argumentasi konflik *agency* disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengolahan. Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi utang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif



terhadap manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham (Burhanudin, Nuraini 2018).

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Mohd-Sanusi, Ismail, Hidayati, & Harjito, 2015)

Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individu atau publik ( Ismiyanti dan Mamduh, 2004). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas menurut Agus dan Martono (2011) adalah kemampuan

perusahaan memperoleh keuntungan/ laba dari penggunaan modalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang ada seperti kegiatan penjualan, keputusan investasi, kas, modal dan sebagainya.

Menurut Husnan (2013) mendefinisikan nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Struktur Modal, Riyanto (2008) menyatakan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Struktur Kepemilikan menurut (Yuniati, Raharjo, & Abrar, 2016) menyatakan struktur kepemilikan adalah proses kepemilikan manajemen institusional dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Berdasarkan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan adalah jumlah saham yang dimiliki orang dalam (*insider/ manajerial*) dengan jumlah saham investor (Yuniati et al., 2016) Struktur Kepemilikan Institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi

dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase (Majid Pracihara, 2016).

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi (Brigham, 2001).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan yang menunjukkan hasil yang berbeda (*Research gap*). Hal ini dikarenakan adanya perbedaan sampel atau metode yang digunakan dalam penelitian. Sehingga penelitian tersebut butuh dikembangkan lagi supaya hasilnya lebih kongkrit dan jelas. Adapun penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ikin Solikin, Mimin Widaningsih dan Sofie Desmiranti Lestari (2015) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan secara bersama – sama (simultan) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Agus Defri (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate periode 2011-2015. Sedangkan

profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mirry Yuniyanti, Topowijaya dan Sri Sulasmiyati (2016) pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. Bahwa Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia.

Penelitian yang dilakukan oleh Wihardjo (2014) mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011 yang menyimpulkan bahwa variabel DER, ROA, DPR dan *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. susanti (2010) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel *board size* (ukuran dewan direksi), *board intensity (mettings)*, *board independence* (jumlah dewan komisaris independen), profitabilitas dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Iskandar (2016) pada Cosumer Goods Industry di Indonesia dengan menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. Bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Consumer Goods Industri, sedangkan Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Cristy Israel, Marjam Mangantar dan Ivonne S. Saerang (2018) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan Struktur Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang di lakukan oleh Wiwit Setyawati (2019) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Variabel Moderasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan, Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. karena Kebijakan Dividen memperlemah Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan hubungan antara profitabilitas dengan Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruhnya.

Penelitian ini untuk melihat apakah nilai perusahaan dapat dipertimbangkan melalui beberapa faktor yaitu struktur modal dan struktur kepemilikan, faktor yang akan memperkuat struktur modal dan struktur kepemilikan dalam penelitian ini yang dipakai adalah variabel profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi.

Berdasarkan latar belakang di atas penyusun ingin menganalisis beberapa komponen dari informasi akuntansi terhadap nilai perusahaan,

Penelitian ditujukan untuk memberikan informasi kepada investor. Maka penelitian ini mengambil judul : **Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka penulis membuat perumusan masalah sebagian berikut

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
2. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
3. Apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
4. Apakah Profitabilitas memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun Tujuan yang di harapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
3. Untuk menguji secara empiris apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
4. Untuk menguji secara empiris apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diharapkan dengan di lakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi pembaca, diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk pengembangan hasil penelitian selanjutnya.
2. Bagi Investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor dan investor untuk mengetahui kondisi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, agar dapat memilih dan memprediksi saham apa yang akan dibeli, sehingga dapat membantu pengambilan keputusan jual beli saham dan menentukan strategi investasi dengan baik agar dapat memperoleh profit yang optimal.

3. Bagi perusahaan, sebagai referensi agar dapat digunakan untuk menilai kembali kinerja keuangan perusahaan terhadap fluktuasi harga saham di pasar modal.
4. Bagi peneliti sendiri, hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti tentang pasar modal dan informasi akuntansi apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat mengambil keputusan dengan baik

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulis bertujuan untuk memudahkan pemahaman dan penelaahan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdiri atas lima bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini merupakan pendahuluan yang berisikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini menguraikan pembahasan secara terperinci yang memuat tentang teori yang melandasi penelitian, pengertian nilai perusahaan, penelitian nilai perusahaan, analisis nilai perusahaan, *struktur modal dan struktur kepemilikan* perusahaan



pertambangan, uraian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

### BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisikan tentang pengembangan metodologi yang terdiri dari definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, analisis data, pengujian hipotesis, dan lokasi dan sampel penelitian.

### BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan tentang deskripsi obyek penelitian yang menerangkan tentang sejarah perusahaan pertambangan dan hasil output dari pengolahan data dalam program PLS-SEM dan pembahasannya mengenai *Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

### BAB V PENUTUP

Dalam bab ini menerangkan tentang kesimpulan dan saran mengenai hasil analisis pengaruh *Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan* terhadap nilai perusahaan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Balancing Theory***

Teori ini disebut sebagai *trade of theory*, menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan biayanya. Dalam keadaan pasar modal tidak selalu muncul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya agency (*agency cost*). Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan hutang yang makin besar. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan, dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin enggan perusahaan menggunakan hutang yang banyak (Primadhanny, 2016)

Brealey, Myers dan Marcus (2008) menyampaikan bahwa manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio utang yang lebih tinggi. Dengan demikian pajak yang harus dikeluarkan perusahaan akan berkurang dengan adanya beban utang yang dimiliki perusahaan.

Teori *trade off* memiliki implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya

dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Pada kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

Kusnaeni (2012) menyampaikan bahwa teori *trade off* dalam struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang (*benefit of debt*) dengan biaya kesulitan dan biaya *agency*. Apabila manfaat penggunaan utang lebih besar, tambahan utang masih diperbolehkan. Dengan demikian penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu.

Teori ini berhasil menjelaskan perbedaan industri dalam struktur modal. contohnya seperti, perusahaan pertumbuhan teknologi tinggi, yang asetnya berisiko dan sebagian besar tidak berwujud, biasanya menggunakan utang yang relatif kecil. Utilitas atau pengenceran dapat dan melakukan pinjaman besar karena aset mereka berwujud dan relatif aman (Brealey, Myers dan Marcus 2008). Berdasarkan teori tersebut, suatu perusahaan jika melakukan pengembangan usaha yang besar memerlukan modal yang besar diperoleh dari pihak eksternal sebagai upaya untuk pengembangan usaha tersebut. Dengan demikian perusahaan tidak kekurangan biaya untuk produksi dalam jumlah banyak. Ketika laba perusahaan meningkat karena hasil produksi yang terjual maka harga saham juga mengalami peningkatan. Dengan demikian nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Teori ini dibangun untuk memperbaiki teori struktur modal, dimana pengguna utang akan memberikan manfaat penghematan pajak. Jika suatu perusahaan mengambil modal dari pihak eksternal maka pajak yang harus

dikeluarkan oleh perusahaan tersebut berkurang. Dengan demikian hutang yang dimiliki perusahaan akan memberikan kenaikan ekuitas perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Esensi *balancing theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah, tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah lagi. *Balancing theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik kepada perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi.

### **2.1.2 Teory Agency**

Hubungan *agency* adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dengan agen (*agent*) yang di dalam agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu (Suwardjono, 2005).

Menurut teori *agency*, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakikatnya sulit terbangun karena adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*). Potensi masalah yang timbul dalam perspektif teori *agency* yaitu adanya asimetri informasi (Wahidahwati, 2002). Asimetri informasi antara manajemen (*agen*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* seperti manajemen laba (*earnings management*) mengenai kinerja ekonomi perusahaan sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham).

Hubungan *agency* terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam manajemen keuangan, hubungan *agency* utama terjadi di antara pertama, pemegang saham dan manajer. Kedua, manajer dan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2006).

Teori *agency* menyatakan bahwa pemilihan komposisi struktur modal tergantung pada keberadaan biaya keagenan yang dihadapi perusahaan. teori ini mengasumsikan bahwa keberadaan utang dengan kewajiban tetapnya yang harus dipenuhi perusahaan berupa cicilan pokok dan bunga, akan membuat aliran kas bebas perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Penggunaan kas bebas perusahaan tersebut akan mencegah manajer untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara serampangan.

Teori ini menyatakan bahwa manajer diberikan kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu sebagai pemegang saham dan sebagai pengambil keputusan, jadi dengan diberikannya kekuasaan tersebut manajer akan memberikan yang terbaik untuk perusahaan karena manajer juga mempunyai saham dalam perusahaan tersebut. Jika laba mengalami kenaikan maka manajer selaku salah satu pemilik saham juga diuntungkan dengan tingkat pengambilan laba dalam bentuk dividen yang diberikan kepada pemegang saham dan perusahaan juga diuntungkan dengan naiknya

nilai perusahaan karna banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal ke perusahaan tersebut.

### 2.1.3 Struktur Modal

Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang dengan ekuitas yang harus digunakan perusahaan. Keputusan struktur modal yang ditentukan haruslah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa definisi struktur modal menurut para ahli, sebagai berikut :

Menurut Brigham and Houston (2011) struktur modal adalah “*Optimal capital structure the firm’s capital structure that maximizes its stock price*”. Sedangkan menurut Musthafa (2017) struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah hutang pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan”.

Pendapat lainnya menurut Margaretha (2011) menyatakan struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya (realisasi) berada di bawah target, pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, maka saham dijual. Berdasarkan definisi diatas, maka peneliti menyimpulkan struktur modal adalah keputusan sumber pendanaan/ pembiayaan yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen,

utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan, manajer harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan harus memahami hubungannya dengan risiko, hasil dan nilai perusahaan yang diharapkan. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (*internal*) atau dari eksternal seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan.

Manajemen struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

Struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga *rasio leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen *rasio leverage* ini sebaiknya besar (Sofyan Syafri Harahap 2011).

*Debt to Equity Ratio* (DER) atau sering disebut juga rasio total utang dengan modal sendiri merupakan perbandingan total utang (*total debt*) dengan total modal sendiri (*total shareholder's equity*) Musthafa (2017). Rumus untuk menghitung Debt to Equity Ratio (DER) adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} : \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

### **2.1.3.1 Teori-teori Struktur Modal**

Teori Struktur Modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika investasi dan keputusan dividen dipegang dengan konstan/tidak berubah. Dengan kata lain, untuk perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik dan tidak ada pengaruhnya. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik, dan ada pengaruhnya (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

### **2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

1. *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bias tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat



pertumbuhannya kecil bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar.

2. *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bias tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.
3. *Asset structur*, struktur aktiva. Kalau perusahaan mempunyai modal sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya kalau pemodal perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman.
4. *Management attitudes*, sifat manajemen. Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk everse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang/ sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa adanya.

5. *Market Conditions*, keadaan pasar modal. pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pula sebaliknya.

#### **2.1.4 Struktur Kepemilikan**

Semakin berkembangnya suatu perusahaan, pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan, karena keterbatasan kemampuan, waktu, dan sebagainya. Dalam kondisi yang demikian pemilik perlu menunjuk pihak lain (*agen*) yang profesional, untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan yang lebih baik.

Menurut I Made Sudana (2011) menyatakan struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan. Sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Pendapat lainnya menurut (Yuniati et al., 2016), menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham adalah proses kepemilikan manajemen institusional dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan saham mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja

perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya control yang dimiliki oleh para pemegang saham.

Struktur kepemilikan dapat dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada. Komposisi pemegang saham terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*). *Outsider* dapat berupa institusi domestic, institusi asing, pemerintah, individu domestik maupun asing. *Insider* sering disebut dengan *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial.

#### **2.1.4.1 Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah kepemilikan institusional dalam peran monitoring manajemen, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh terhadap pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Kepemilikan Institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun (Kennelly 2000). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap nilai perusahaan.. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi

semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer.

Menurut (Pasaribu & Sulasmiyati, 2016) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dan pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Suta, Agustina, & Sugiarta, 2016).

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (I Wayan dan I Nyoman, 2016). Sedangkan menurut Mei Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional cukup besar dalam pasar modal. tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut,  
Mei Yuniati, Kharis, dan Abrar Oemar (2016) :

$$\text{Kep. Institusional (KI)} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui laporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada presentasi laba dimasa mendatang.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain :

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

### 2.1.5 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Terdapat definisi nilai perusahaan dari para ahli, sebagai berikut :

Menurut (Mohd-Sanusi et al., 2015) memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham ( *stakeholder wealth maximation* ) yang dapat diartikan juga sebagai

memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Sedangkan menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 2012) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan definisi tersebut, maka peneliti menyimpulkan nilai perusahaan adalah persepsi investor/ masyarakat yang berkaitan dengan tingkat keberhasilan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham. Menurut I Made Sudana (2011) tujuan normatif suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena :

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangan faktor resiko.

- c. Memaksimalkan nilai perusahaan menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggungjawab sosial.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

#### **2.1.5.1 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2011) diterjemahkan Ali Akbar, indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari *Price Earning Ratio (PER)*, *price Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q*.

##### **2.1.5.1.1 Price Book Value (PBV)**

*Price Book Value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan merupakan perbandingan antara total ekuitas dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Birgham dan Houston, 2011). Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah.

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan.

PBV diperoleh perbandingan nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham atau *book value per share*. Book value per share diukur perbandingan total ekuitas atau modal sendiri dengan lembar saham yang beredar. Menurut Brigham dan Houston (2011) diterjemahkan Ali Akbar, *Price book value* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{nilai pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### 2.1.6 Profitabilitas

Tujuan yang ingin dicapai oleh suatu perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal, untuk itu manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mencapai target tersebut. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah kantor cabang dan lain sebagainya.

Menurut Agus Sartono (2012) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk



menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba rugi bagi modal sendiri, dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2012) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Berdasarkan definisi tersebut, maka peneliti menyimpulkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui operasi usahanya dengan menggunakan dana aset perusahaan. dimana profitabilitas merupakan total revenue dibagi total cost.

#### **2.1.6.1 Jenis-jenis profitabilitas**

Secara umum perhitungan profitabilitas dibagi menjadi tiga kelompok yang diutarakan Bambang Riyanto (2012) dapat dilihat pada uraian sebagai berikut :

- a. Margin Keuntungan (Net Profit Margin) rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- b. Tingkat Pengembalian Aset (ROA) rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- c. Tingkat Pengembalian Ekuitas (ROE) rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

ROE dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE dapat diukur dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total modal sendiri (Agus H dan Martono 2011).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian yang berkaitan dengan beberapa faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh Wiwit Setyawati (2019) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016-2018, dimana variabel bebas yang digunakan adalah *Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan* Variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan yang diteliti dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian tersebut yaitu bahwa *struktur modal* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di mana dengan adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh

struktur modal. Hal ini dikarenakan permodalan yang bersumber dari utang yang besar menggambarkan tingginya resiko perusahaan gagal dalam mengembalikan utang. *Struktur kepemilikan* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di mana *kebijakan dividen* memperlemah nilai perusahaan. *Profitabilitas* secara positif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruhnya. Penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2016) pada Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2013. Variabel bebas yang digunakan *Struktur Modal*. Variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil dari penelitian tersebut yaitu *Struktur Modal* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. dan ukuran perusahaan sebagai merupakan variabel moderasi antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi antara pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan diterima.

Penelitian yang dilakukan oleh Ikin Solikin, Mimin Widaningsih dan Sofie Desmiranti (2015) pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan yaitu *Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan*. variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu Variabel Struktur Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel Struktur Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional yang tinggi berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Cristy Israel, Marjam Mangantar, dan Ivone S. Saerang (2018) pada perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan yaitu *Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan* sedangkan variabel terikatnya yaitu Nilai Perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu bahwa Secara simultan seluruh variabel independe dalam penelitian berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur Modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Penelitian</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
1	Ikin Solikin, Mimin Widaningsih dan Sofie Desmiranti Lestari (2015)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Perusahaan	Variabel Independen : Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan secara

		Pertambahan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.		bersama-sama (simultan) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara variabel institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2	Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2016).	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014.	Variabel Independen : <i>Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas</i>  Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Struktur Modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia dan Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan ROE dan NPM pengaruh signifikan secara bersama-sama secara(simultan) terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor Industri dasar dan kimia.
3	Iskandar (2016)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai	Variabel Independen : Struktur Modal	Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif

		Variabel Moderasi pada Cosumer Goods Industry di Indonesia.	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	signifikan terhadap nilai perusahaan pada Consumer Goods Industri, sedangkan Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Consumer Goods Industry yang tercatat di BEI tahun 2004-2013.
4	Cristy Israel, Marjam Mangantar dan Ivone S Saerang (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Independen : Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen : Nilai perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Agus Defri Yando (2018)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan pada Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI tahun 2011-2015	Variabel Independen : Struktur modal  Variabel Dependen : Nilai Perusahaan  Variabel Moderasi : Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa struktur modak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. sedangkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai

				perusahaan.
5	Wiwit Setyawati (2019)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.	Variabel Independen : Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas  Variabel Dependen : Nilai Perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan <i>pertambangan</i> , Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan <i>pertambangan</i> , karena kebijakan dividen memperlemah struktur kepemilikan dan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruhnya

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

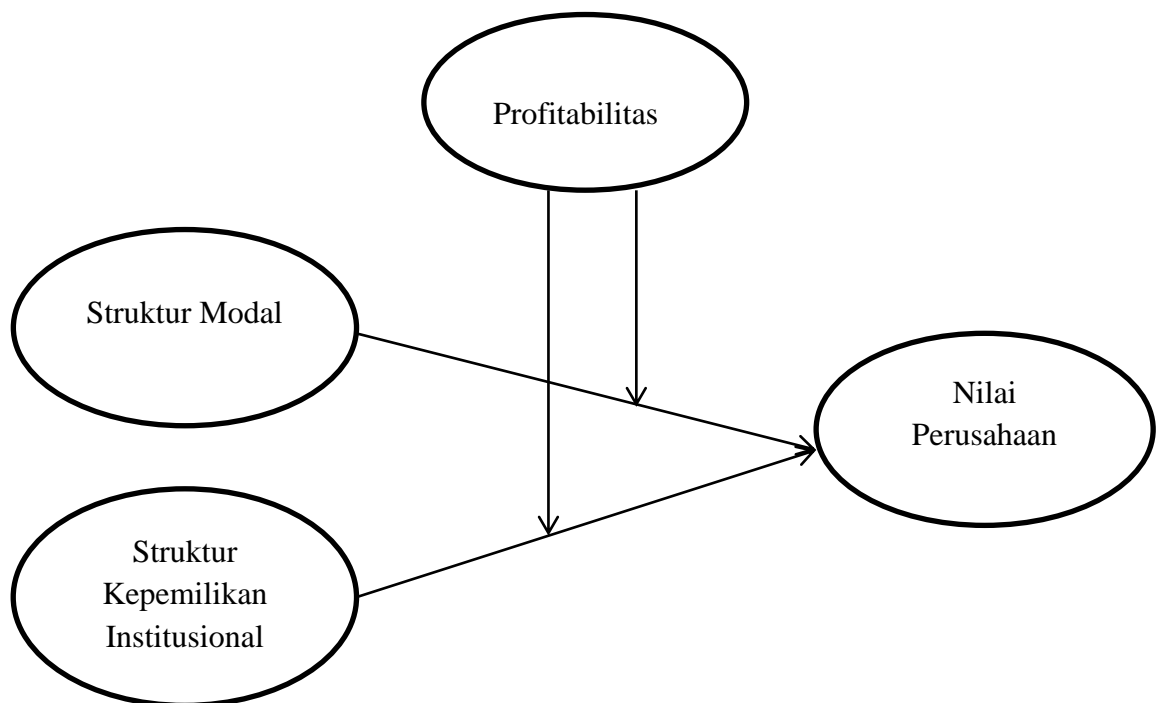
Kerangka pemikiran teoritis sangat diperlukan karena dengan membaca kerangka teoritis ini dapat diketahui dengan jelas gambaran penelitian ini secara keseluruhan. Dimana variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan struktur kepemilikan.dengan

profitabilitas sebagai variabel moderasi secara parsial terhadap nilai perusahaan. Peneliti melakukan penelitian untuk mencari bukti empiris tentang relevansi nilai informasi akuntansi pada perusahaan pertambangan.

Berdasarkan penelitian yang dikembangkan di atas, maka kerangka teoritis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis**



#### 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan hasil sementara tentang tingkah laku, gejala-gejala, atau kejadian yang telah terjadi atau yang akan terjadi, hipotesis adalah pernyataan masalah yang spesifik. Karakteristik hipotesis yang baik adalah dapat diteliti, menunjukkan hubungan antara variabel-variabel dapat diuji dan mengikuti temuan-temuan penelitian terdahulu.



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

Proses dalam meningkatkan nilai perusahaan, penggunaan stuktur modal sangatlah penting. Peranan manajemen dalam penentuan struktur modal diperlukan untuk memadukan sumber-sumber dana yang digunakan untuk operasinya.

Manajemen struktur modal bertujuan untuk memadukan sumber dana permanen agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik apabila harga saham perusahaan tersebut juga naik.

Penelitian yang dilakukan (Solikin, Widaningsih, & Desmiranti Lestari, 2015) menyatakan bahwa adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. semakin tinggi struktur modal maka akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini karena struktur modal yang tinggi akan membuat perusahaan harus membayar hutang lebih tinggi sehingga akan mendapatkan penghematan pajak yang berakibat pada nilai perusahaan.

. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh yang positif antara stuktur modal terhadap nilai perusahaan pertambangan.

### **2.4.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya produktivitas dari perusahaan dapat dilihat dari kemampuan manajemen

menghasilkan profit tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi pasar dan akan meningkatkan harga saham.

Adanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Dengan seperti ini otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat (Solikin et al., 2015)

Penelitian yang dilakukan (Yuniati et al., 2016) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Kadek Apriada, Made Sadha Suardikha : 2016).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ada pengaruh positif signifikan antara Struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pertambangan.

#### **2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai pemoderasi**

ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian struktur modal setelah dilakukan moderasi terhadap profitabilitas mempunyai nilai signifikansi yang artinya struktur modal setelah dimoderasi dengan variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan (Agus Defri, 2019).

H3 : Ada pengaruh positif signifikan antara struktur modal dengan kebijakan moderasi sebagai pemoderasi terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai pemoderasi**

Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan. dalam hal ini berpengaruh pada profitabilitas dalam mencapai tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. hal ini disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006)

Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham yang tercermin dalam kinerja yang baik nantinya akan meningkatkan profitabilitas. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional sehingga segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.

Mardiyati (2012) mengatakan bahwa semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang semakin meningkat.

Mardiyati (2012) menyatakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil yang sama dikemukakan oleh penelitian Mahendra et.al (2012) bahwa profitabilitas dengan proksi ROE

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesisi sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.



**HALAMAN INI TIDAK TERSEDIA**

**BAB III DAN BAB IV**

**DAPAT DIAKSES MELALUI**

**UPT PERPUSTAKAAN UNWAHAS**

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Terdapat hasil struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,744 dengan *p-value* sebesar 0,001 ( $0,001 < 0,10$ ).
2. Terdapat hasil struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,09 dengan *p-value* 0,477 ( $0,477 > 0,10$ ).
3. Terdapat hasil Struktur modal (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) dengan profitabilitas (Z) sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,26 dengan *p-value* 0,032 ( $0,032 > 0,10$ ). Dari *p-value* yang signifikan ini maka model mempunyai efek moderasi (*full moderation*).
4. Terdapat hasil Struktur kepemilikan institusional (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) dengan profitabilitas (Z) sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2016- 2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,04 dengan p-value 0,489 ( $0,489 > 0,10$ ). Dari p-value yang tidak signifikan ini maka model mempunyai efek moderasi (*full moderation*).

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Beberapa keterbatasan yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai dengan 2018, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada 3 variabel penelitian.
3. Pada penelitian ini hanya menggunakan nilai perusahaan untuk melihat dan menilai kemampuan perusahaan. Harapan selanjutnya semoga dapat lebih berkembang dengan menilai rasio keuangan lainnya.

## **5.3 Saran**

Beberapa saran yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada para investor tentang pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan agar ketika hendak membeli saham suatu perusahaan investor memiliki informasi tentang perusahaan terutama informasi seputar keadaan fundamental perusahaan.



2. Bagi perusahaan, karena struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya pihak manajemen perusahaan pertambangan dapat menyeimbangkan utang yang layak diambil dan berasal dari sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang sehingga tidak terjadi *financial distress*. Walaupun utang sangat diperlukan untuk ekspansi atau perluasan usaha.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode penelitian atau menambahkan variabel independen atau mengganti variabel dependen yang hasil analisisnya tidak signifikan dengan variabel berbeda yang dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Burhanudin, Nuraini., (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Efendi, Adri Sahlal . 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119–141. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.07>
- Kadek Apriada., Made Sadha Suardikha (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan.
- Majid Pracihara, S. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(2).
- Mei Yuniati., Kharis Raharjo., (2016) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014.
- Mohd-Sanusi, Z., Ismail, R., Hidayati, A., & Harjito, D. A. (2015). Screening process of Shariah-compliant companies: The relevance of financial risk

management. *International Journal of Economics and Management*, 9(1), 177–195.

Pasaribu, M. Y., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(1), 154–164.  
Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/86967-ID-pengaruh-struktur-modal-struktur-kepemil.pdf>

PRIMADHANNY, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 4(3), 1–9.

Selly Anggraeni., Fitriany., Eliza Fatima.,(2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan.

Solikin, I., Widaningsih, M., & Desmiranti Lestari, S. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 724.  
<https://doi.org/10.17509/jrak.v3i2.6616>

Sonya Majid Prachihara., Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Suta, I. W. P., Agustina, P. A. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(3), 173–185.

[https://doi.org/10.1016/S0160-9327\(00\)01295-3](https://doi.org/10.1016/S0160-9327(00)01295-3)

Wahyu Budianto dan Payamt (2014) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap

Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.

Yuniati, M., Raharjo, K., & Abrar, O. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden,

Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai

Perusahaan Paada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2009-2014. *Accounting*, 2(2), 1–19.