

**PENGARUH LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI INTERVENING**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

WAHYU RESDIANTY

2014310077

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

S U R A B A Y A

2018

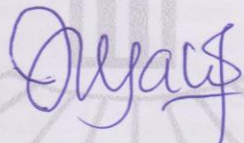
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Wahyu Resdianty
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 27 januari 1996
N.I.M : 2014310077
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial,
Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap Nilai
Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

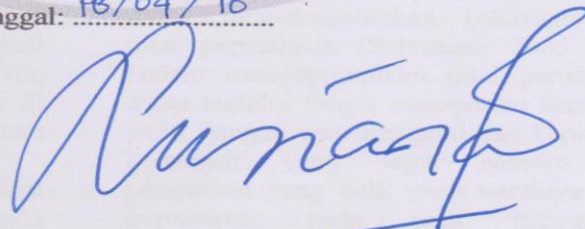
Tanggal: 18/04/18



(Diyah Pujiati, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal: 18/04/18



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA, CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI INTERVENING

Wahyu Resdianty

STIE Perbanas Surabaya

Email: wahyuresdianty@gmail.com

JL. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, managerial ownership, institutional ownership, profitability on firm value with capital structure as intervening. The sample in this study selected by using purposive sampling method a total of 103 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2016 period. The research data is analyzed using multiple linear regression with path analysis method. The result of regression analysis that institutional ownership has no effect on firm value, managerial ownership, profitability and liquidity an effect on firm value. This research also find that managerial ownership, institutional ownership, profitability and liquidity has no effect to capital structure. The final result is capital structure not a intervening variable because not able to mediate the relationship between managerial ownership, institutional ownership, profitability, liquidity to the firm value.

Key words: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Capital Structure, and Firm Value.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah instrumen keuangan yang merupakan sarana bagi perusahaan agar memperoleh sumber dana atau sebagai alternatif pembiayaan. Pasar modal seringkali dimanfaatkan oleh Perusahaan go public sebagai sarana alternatif pembiayaan untuk memperoleh sumber dana. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki prospek menguntungkan di masa kini maupun di masa depan. Perusahaan go public pada umumnya berkeinginan untuk mengembangkan perusahaannya menjadi perusahaan yang berbasis global. Selain itu, nilai perusahaan yang sudah go public di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan (Margaretha, 2014 : 3).

Indonesia mampu mempertahankan pertumbuhan yang positif, bahkan pada saat terjadi krisis finansial global yaitu saat

kondisi ekonomi negara maju mengalami penurunan. Badan Pusat Statistik tercatat produksi industri manufaktur besar dan sedang di kuartal I tahun 2017 naik sebesar 4,33%. Dapat diasumsikan bahwa sektor industri manufaktur sangat dibutuhkan oleh masyarakat dan prospeknya akan menguntungkan di masa kini maupun di masa depan.

Prospek yang menguntungkan baik di masa kini maupun di masa depan akan berdampak pada tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005 : 9). Dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat melalui fungsi manajemen keuangan yaitu dengan cara pengambilan keputusan keuangan yang tepat sasaran dan pencanaan yang baik yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Faktanya, dalam pengambilan keputusan

tersebut seringkali terjadi konflik antara manajemen dan pemilik saham, timbulnya konflik ini disebut dengan masalah agensi (*agency problem*).

Hutang merupakan komponen struktur modal sebagai salah satu mekanisme dalam mengatasi *agency problem* sangat erat kaitannya dengan struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diprediksikan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu telah membuktikan keterkaitan struktur kepemilikan, struktur modal dan nilai perusahaan yang dilakukan dengan berbagai macam model penelitian.

Ilmaniyah (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak sejalan dengan penelitian Rustan, Darwis dan Yohanis (2014) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian Ilmaniyah (2016), berbeda dengan penelitian Putu dan Wayan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Primadhanny (2016) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal.

Nilai perusahaan yang juga tercermin dari harga saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang dapat menyebabkan penurunan dan peningkatan harga saham yaitu profitabilitas dan likuiditas. Profitabilitas merupakan besarnya laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Tanpa adanya laba akan sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari luar. Oleh karena itu pengelolaan perusahaan yang baik, akan dapat meningkatkan profitabilitas.

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas bertujuan untuk menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi

kewajiban lancarnya dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi rasio ini, akan semakin baik bagi investor. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono, 2009 : 106).

Wulandari (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penemuan Gusaptono (2010) mendapati hasil yang bertentangan dengan hasil sebelumnya mengenai profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Anzlina dan Rustam (2011) likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas yang tinggi pada perusahaan dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki cukup dana untuk membiaya operasional perusahaan tanpa harus menambah proporsi hutang. Begitu pula dengan profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri. Kedua kondisi tersebut akan berdampak pada rendahnya hutang perusahaan. Hutang yang rendah menandakan rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak luar, sehingga memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri.

Menurut teori struktur modal kebijakan pendanaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, namun juga meningkatkan resiko terjadinya kebangkrutan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) telah membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2014) struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wulandari (2013) profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan likuiditas tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Berbeda dengan Handayani (2007) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan pada penelitian Krsitian (2014) likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan latar belakang paragraf sebelumnya, struktur modal diduga dapat menjadi variabel intervening untuk adanya pengaruh langsung dan tidak langsung dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Maka, dalam penelitian ini ditunjukkan untuk dapat mendukung dan menguji kembali hasil penelitian sebelumnya yang terjadi *research gap* maupun yang belum pernah diteliti sebelumnya atas faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori dasar yang selama ini digunakan dalam berbagai praktik bisnis perusahaan memaparkan bahwa hubungan keagenan akan muncul saat agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Penelitian ini didasarkan pada teori agensi, berbagai macam cara dapat dilakukan pemegang saham untuk memonitori manajemen perusahaan dalam memecahkan masalah keagenan. Konflik antara prinsipal dan agen tersebut dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Balanced Theory

Berdasarkan *balanced theory*, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. *Balanced theory* atau *trade off theory* sebagai penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, hutang akan ditambah. Secara garis

besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* mengikuti pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari hutang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan (Husnan, 2005: 231).

Pecking Order Theory

Pada teori *Pecking Order* dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko dan *convertible securities* serta saham biasa (Myers dan Majluf, 1984; Myers, 1984). Perusahaan akan memilih sumber dana internal dan kemudian dana eksternal yang berisiko rendah, maka jika perusahaan memakai saham (yang merupakan dana eksternal paling berisiko), investor akan mencurigai harga saham perusahaan itu sedang *overvalued*.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan secara maksimum apabila harga saham dalam perusahaan mengalami peningkatan. *Price to book value* (PBV) merupakan indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan *relative* dengan jumlah modal yang di investasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997: 97).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Manajer perusahaan merupakan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam hal ini pihak manajemen berperan sangat penting karena manajemen melaksanakan kegiatan perencanaan, pengorganisasian,

pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan (Sukirni, 2012).

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut dapat memicu terjadinya konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dikurangi apabila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat berupa kepemilikan institusional oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Adanya kepemilikan tersebut akan mendorong manajemen untuk meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Melalui mekanisme kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Prosentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Buediono, 2005).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Meidera, 2013). Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atas investasi sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka semakin besar return yang diharapkan investor atas penanaman sahamnya (Lanang, 2014).

Dalam penelitian ini, menggunakan ROA untuk membandingkan laba bersih dengan total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari aset yang digunakan sebagai investasi (Meidera, 2012).

Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan perusahaan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi hutang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang baik karena kinerja perusahaan dinilai baik oleh investor. Sehingga dapat di asumsikan apabila likuiditas perusahaan tinggi maka hutang yang dimiliki perusahaan rendah karena total aset lebih besar daripada hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendapatkan asetnya. Struktur modal mengarah pada pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal pada tiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung resiko, rencana strategis pemilik, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari tiap sumber dana.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial perusahaan akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ilmaniyah (2016) menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial, yang dimana manajer adalah sekaligus

pemegang saham perusahaan akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri, sehingga manajemen akan selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

H1: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksa dana dan institusi lain. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih kuat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar.

Penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Apriada dan Suardikha (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan memicu peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas dan kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

H2: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang diperoleh oleh investor karena tinggi dan rendah return yang diterima investor biasanya dapat mempengaruhi penilaian

investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi (Mardiyati et al, 2012 : 6).

H3: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mempunyai tujuan untuk melihat total aktiva dengan total hutang perusahaan. Hal tersebut untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan untuk dapat membiayai utang jangka pendek yang dimiliki. Apabila dikaitkan dengan teori sinyal kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya akan mendapat respon positif karena merupakan sinyal bagi pasar saham sehingga nilai perusahaan akan naik.

H4: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang (Brigham Houston, 2011).

Hermuningsih (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya hutang dapat membantu perusahaan untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.

H5: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Kepemilikan manajerial cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Kalau kepemilikan saham rendah, maka ada kemungkinan perilaku pada manajer akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mengurangi peranan hutang untuk meminimumkan agency cost. Semakin meningkatnya kepemilikan manajerial, akan menyebabkan manajer mengurangi proporsi hutang, sehingga cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Tingkat hutang perusahaan membantu mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Struktur modal yang di proksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan semakin rendah DER perusahaan maka perusahaan dapat mengalokasikan laba yang didapat dengan menggunakannya sebagai dana untuk operasional perusahaan atau membagikan dividen kepada pemegang saham, dan sebaliknya. Struktur modal yang rendah tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan (Listiadi, 2014).

H6: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2002). Menurut agency teory, tingkat kepemilikan yang tinggi oleh institusi pada suatu perusahaan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga akan dapat mengontrol pengambilan keputusan manajer sehubungan dengan struktur modal

perusahaan dalam hal keputusan investasi. Widjaja dan Kasenda (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal berkaitan dengan penggunaan modal eksternal dikarenakan keterbatasan modal internal perusahaan. Penggunaan modal eksternal dalam bentuk hutang dapat mengakibatkan masalah financial distress dan kebangkrutan (Nuringsih, 2005). Berdasarkan dampak ini, kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan. Hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H7: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan melalui pendanaan internal. Sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak investor. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian Wulandari (2016) menunjukkan bahwa stuktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H8: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening.

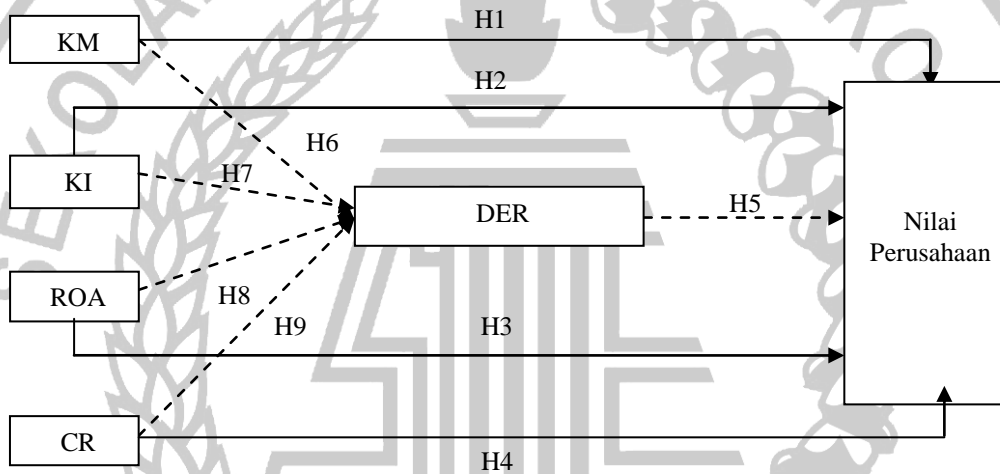
Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya. Sesuai dengan pecking order theory, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, berarti perusahaan memiliki kelebihan aset lancar yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus meminjam dana

dari pihak luar, sehingga akan menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan. Penelitian Wulandari (2016) menunjukkan bahwa stuktur modal tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H9: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening.

Berdasarkan pengaruh antar variabel dan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN**

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian pengamatan, sedangkan dilihat dari jenis datanya termasuk penelitian kuantitatif sebab data yang dipakai adalah data kuantitatif yaitu berupa angka. Data yang diperoleh untuk penelitian ini menggunakan data sekunder, karena data yang diolah adalah data yang berasal dari laporan keuangan yang telah dihasilkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, dengan analisis jalur (path analysis).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling. Adapun kriteria pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam kelompok industri manufaktur periode 2014-2016. (2) Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2014-2016. (3) Perusahaan sampel mempublikasikan laporan keuangan periode 2014-2016. (4) Laporan keuangan yang disajikan memiliki data secara lengkap sesuai data penelitian yang digunakan baik dalam bentuk fisik maupun melalui website www.idx.co.id.

Total sampel yang diperoleh sebanyak 286 data periode 2014-2016. Hasil tersebut

diperoleh dari awal data berjumlah 430 data dikurangi dengan beberapa data perusahaan yang tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari tiga macam variabel, yaitu variabel terikat (dependent variable) atau variabel yang tergantung pada variabel lainnya, variabel bebas (independent variable) atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya, serta variabel intervening (intervening variable) atau variabel perantara.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan price book value (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Sukirni, 2012).

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

Nilai buku per lembar saham:

$$\frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. (Apriada, 2013) secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{saham manajer} + \text{komisaris}}{\text{total keseluruhan saham}}$$

Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang sedang beredar. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Apriada, 2013):

$$KI = \frac{\text{saham institusi}}{\text{total keseluruhan saham}}$$

Profitabilitas (X3)

Profitabilitas diukur dengan Return On Asset (ROA), yaitu untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Semakin besar ROA menandakan adanya kinerja perusahaan yang baik, karena return semakin besar. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Secara matematis ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

Likuiditas (X4)

Pengukuran likuiditas pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio lancar (current ratio). Rasio ini menggunakan hubungan antara hutang lancar dengan aset lancar yang ada di perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas maka akan semakin baik bagi para investor karena akan meningkatkan nilai perusahaan. Berikut ini rumus untuk menghitung rasio lancar:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Variabel Intervening (Z)

Variabel *intervening* adalah variabel perantara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2006 : 174). Dalam penelitian ini variabel intervening yang digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER mencerminkan kemampuan suatu

perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, dengan menunjukkan berapa besar modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Rumus menghitung DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total debt}}{\text{shareholders equity}}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, dengan analisis jalur (path analysis). Hubungan fungsional antara suatu variabel terikat dengan variabel bebas dapat dilakukan dengan regresi linear berganda. Model path analysis digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dengan tujuan untuk dapat diketahui berpengaruh langsung atau tidak langsung. Berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + e$$

Dimana:

- X1 : Kepemilikan Manajerial/MNG
- X2 : Kepemilikan Institusional/INST
- X3 : Profitabilitas/ROA
- X4 : Likuiditas/CR
- Y : Nilai Perusahaan/PBV
- Z : Struktur Modal/DER

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan secara rinci setiap variabel yang digunakan yaitu nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal. Tabel 1 berikut adalah hasil analisis deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNG	286	0,00000	0,89444	0,0717453	0,16607560
INST	286	0,00000	0,98841	0,6381534	0,25548119
ROA	286	-0,16113	0,43170	0,0497447	0,07890124
CR	286	0,22010	464,98442	4,0929880	27,43377903
DER	286	-225,04485	10,48006	0,0820507	13,38149227
PBV	286	-1951,37612	82,26519	-4,4609076	115,67103722
Valid N (listwise)	286				

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maksimum sebesar 0,89444. Adapun rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0717453. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajerial perusahaan banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti masih banyak perusahaan manufaktur yang tidak memiliki proporsi kepemilikan oleh pihak manajemen.

Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00000 dan nilai maksimum sebesar 0,98841. Adapun rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6381534. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional sebagian besar terletak diatas nilai rata-rata,

yang berarti banyak investor institusional yang menanamkan modalnya pada perusahaan.

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,16113 dan nilai maksimum sebesar 0,43170. Adapun rata-rata profitabilitas sebesar 0,0497447. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai profitabilitas banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan masih tergolong rendah.

Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,22010 dan nilai maksimum sebesar 464,98442. Adapun rata-rata likuiditas sebesar 4,0929880. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai likuiditas banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang

berarti kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancarnya masih tergolong rendah.

Struktur modal memiliki nilai minimum sebesar -225,04485 dan nilai maksimum sebesar 10,48006. Adapun rata-rata struktur modal sebesar 0,0820507. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai struktur modal banyak yang terletak diatas nilai rata-rata, yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki proporsi hutang dan modal yang tinggi.

Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -1951,37612 dan nilai maksimum sebesar 82,26519. Adapun rata-rata nilai perusahaan sebesar -4,4609076. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan banyak yang terletak diatas nilai rata-rata, yang berarti perusahaan manufaktur memiliki tingkat kepercayaan pasar yang cukup tinggi.

Hasil Analisis dan Pembahasan Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, dengan *path analysis*. Hasil persamaan regresinya bisa dilihat di bawah ini:

1. Pengujian Model I

Tabel 2

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		-10,668	,000
MNG	,015	5,755	,000
INST	,005	1,784	,076
ROA	,029	13,948	,000
CR	,005	2,290	,023
DER	,995	475,260	,000

Dependent Variabel: PBV

2. Model 2 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Tabel 3

Hasil Uji Regresi MNG Terhadap DER

Model	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		,004	,997
MNG	,014	,229	,819

Dependent Variabel: DER

3. Model 3 : Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Tabel 4

Hasil Uji Regresi INST Terhadap DER

Model	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		-,989	,323
INST	,065	1,104	,271

Dependent Variabel: DER

4. Model 4 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Tabel 5

Hasil Uji Regresi ROA Terhadap DER

Model	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		-,854	,394
ROA	,104	1,764	,079

Dependent Variabel: DER

5. Model 5 : Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Tabel 6

Hasil Uji Regresi CR Terhadap DER

Model	Koefisien	t	Sig.
(Constant)		,096	,924
CR	,003	,045	,964

Dependent Variabel: DER

Berikut ini adalah hasil uji hipotesis berdasarkan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 7

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Sig	Hasil Pengujian
H1	Signifikan	H ₁ diterima
H2	Tidak signifikan	H ₂ ditolak
H3	Signifikan	H ₃ diterima
H4	Signifikan	H ₄ diterima
H5	Signifikan	H ₅ diterima
H6	Tidak signifikan	H ₆ ditolak
H7	Tidak signifikan	H ₇ ditolak
H8	Tidak signifikan	H ₈ ditolak
H9	Tidak signifikan	H ₉ ditolak

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial sebesar 5,755 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,015 maka H1 diterima, sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rustan, Darwis dan Yohanis (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial yang mayoritas tidak mengalami peningkatan membuat keputusan yang diambil oleh pihak pengurus atau manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel kepemilikan institusional sebesar 1,784 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,076 lebih besar dari 0,05 ($0,076 > 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,005 maka H2 ditolak, sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ilmaniyah (2016) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut dapat disebabkan karena rata-rata kepemilikan institusional mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Selain itu pemilik institusional tidak dapat secara langsung terlibat dalam pengelolaan perusahaan, tanggung jawab pengelolaan sepenuhnya menjadi tanggung jawab pengurus perusahaan sebagai agen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel profitabilitas sebesar 13,948 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$)

dan koefisien regresi sebesar 0,029 maka H3 diterima, sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gusaptono (2010) mendapati hasil yang bertentangan dengan hasil sebelumnya mengenai profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan manufaktur mampu memiliki laba bersih pada saat menjalankan operasinya, yang akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden. Semakin besar deviden yang dibagikan, nilai perusahaan akan semakin tinggi. Laba perusahaan yang tinggi juga akan memicu investor dalam meningkatkan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel likuiditas sebesar 2,290 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023 lebih kecil dari 0,05 ($0,023 < 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,005 maka H4 diterima, sehingga likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas perusahaan manufaktur penelitian ini mampu untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan tepat pada waktunya. Memenuhi kewajiban lancar tepat waktu diperlukan ketersediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba tinggi belum tentu dapat memenuhi kewajibannya, karena tidak adanya dana pada kas. Setiap penambahan satu persen likuiditas maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel struktur modal sebesar 475,260 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$)

dan koefisien regresi sebesar 0,995 maka H5 diterima, sehingga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Apriada dan Suardikha (2016) mendapati hasil yang bertentangan dengan hasil sebelumnya mengenai struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setiap keputusan manajer akan mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan manufaktur memiliki rata-rata DER dibawah 1,00 mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang kecil dari ekuitas yang dimiliki. Penggunaan hutang yang rendah akan menaikkan nilai perusahaan karena biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang akan lebih kecil.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Pada tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,229 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,819 lebih besar dari 0,05 ($0,819 > 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,014 maka H6 ditolak, sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal tersebut disebabkan karena pihak manajemen lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Manajer akan cenderung menghindari hutang, karena akan beresiko pada biaya modal akibat penggunaan hutang tersebut. Dalam model analisis jalur persamaan variabel intervening tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel intervening struktur modal tidak dapat menjadi perantara variabel independen kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Pada tabel 4 diketahui bahwa nilai t hitung variabel kepemilikan institusional sebesar 1,104 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,271 lebih besar dari 0,05 ($0,271 > 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,065 maka H7 ditolak, sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal ini disebabkan karena pemilik institusi cenderung lebih fokus pada laba sekarang, sehingga apabila terjadi perubahan pada laba sekarang akan mempengaruhi sikap investor dalam menilai perusahaan melalui tingkat hutangnya. Dalam model analisis jalur persamaan variabel intervening tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel intervening struktur modal tidak dapat menjadi perantara variabel independen kepemilikan institusional terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Pada tabel 5 diketahui bahwa nilai t hitung variabel profitabilitas sebesar 1,764 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,079 lebih besar dari 0,05 ($0,079 > 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,104 maka H8 ditolak, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hal tersebut disebabkan oleh keputusan investor untuk membeli saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal, mereka lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari (2016) bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam model analisis jalur persamaan variabel intervening tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel

intervening struktur modal tidak dapat menjadi perantara variabel independen profitabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening

Pada tabel 6 diketahui bahwa nilai t hitung variabel likuiditas sebesar 0,045 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,964 lebih besar dari 0,05 ($0,964 > 0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,003 maka H_0 ditolak, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Rata-rata perusahaan manufaktur memiliki kemampuan untuk memenuhi hutang lancarnya, dengan begitu perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa harus meningkatkan proporsi hutang. Hal lain disebabkan investor tidak terlalu memperhatikan faktor likuiditas dalam perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wulandari 2016 bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam model analisis jalur persamaan variabel intervening tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel intervening struktur modal tidak dapat menjadi perantara variabel independen likuiditas terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dijabarkan sebelumnya, maka penelitian ini mendapati hasil sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
5. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
6. Struktur modal tidak berhasil menjadi variabel intervening kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Data penelitian memiliki outlier yang cukup banyak untuk membuat data agar berdistribusi normal, dimana awal sampel berjumlah 430 menjadi 286 sampel setelah dilakukan outlier.
2. Meskipun data penelitian berdistribusi normal, data penelitian masih terjadi heteroskedastisitas pada variabel kepemilikan manajerial dan profitabilitas.
3. Sebaran data penelitian memiliki data yang kurang baik.

Saran

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan sektor selain manufaktur dan menambah rentang waktu periode penelitian.
2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel ukuran perusahaan yang sekiranya dapat berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Anzlina, C. W., dan Rustam. 2013. "Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real

- Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008". *Jurnal Ekonomi*. Vol 16 No 2. Hal 57-66.
- Apriada, K., dan Suardikha, M. S. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol 5 No 2. Hal 201-218.
- Boediono, Gideon. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. M., dan Wirajaya, A. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi*. Vol 4 No 2. Pp 358-372.
- Fakhri, "Hore, Nilai Tambah Manufaktur Indonesia Naik Ranking ke 9!" *Koran Sindo, Jurnalis*. 13 Juni 2017.
- Gusaptono, R. H. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan Di BEI". *Buletin Ekonomi*. Vol 8 No 2. Hal 70-170.
- Handayani, R. 2007. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Pemanfaatan Sistem Informasi dan Penggunaan Sistem Informasi". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X*.
- Harmono, D., dan Si, M. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hermuningsih, S. 2014. "Pengaruh profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 16 No 2. Pp 232-242.
- Husnan, S. Enny pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: UUP STI YKPN.
- Ilmaniyah, R. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Analisis*. Vol 3 No 2. Hal 11-21.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kristian, N. 2014. "Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Otomotif Di BEI". *STIESIA Journal*.
- Listiadi. 2014. "Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Ios Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 2 No 3. Pp 1-14.
- Mardiyati, Umi et al. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol 3 No 1. Hal 1141-1151.

- Margaretha, F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dian Rakyat.
- Nuringsih, K. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2 No 2. Pp 103-123.
- Primadhanny, R. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2014". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 4 No 3. Pp 201-218.
- Rustan, D. S., dan Rura, Y. 2014. "Pengaruh Stuktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Dan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Analisis*. Vol 3 No 1. Hal 32-39.
- Salvatore, D. 2005. *Managerial Economics*. Fifth Edition. Singapore: Thomson Learning.
- Sukirni, D. 2012. "Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*. Vol 1 No 2. Hal. 01-10.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5 No 1. Hal 1-16.
- Widjaja, I. Dan Kasenda, F. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi Di BEI". *Jurnal Manajemen*. Vol XII No 2. Hal 139-150.
- Widjaja, I. Dan Kasenda, F. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Aktiva Berwujud Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi Di BEI". *Jurnal Manajemen*. Vol XII No 2. Hal 139-150.
- Wulandari, D. R. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening". *Accounting Analysis Journal*. Hal 1-18.