



Jurnal Politeknik Caltex Riau

<https://jurnal.pcr.ac.id/index.php/jakb/>

| e- ISSN : 2476-9460 (Online) | p- ISSN : 2085-0751 (Print)

Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Ferdy Putra¹, Adhitya Agri Putra²

¹Universitas Riau, email: ferdy.putra@lecturer.unri.ac.id

²Universitas Riau, email: adhityaagri@lecturer.unri.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial), struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan tahun 2016-2019. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Dengan menggunakan metode purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti kepemilikan saham oleh publik, kepemilikan saham oleh negara, kepemilikan saham oleh asing, deviden, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi. Selain itu juga dapat merubah sektor sampel penelitian atau dengan memperluas sampel penelitian.

Kata kunci: *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan*

Abstract

This study aims to determine the effect of share ownership structure (institutional ownership and managerial ownership), capital structure and profitability on firm value. The research was conducted at manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2019 observation period. This study uses multiple regression models. By using purposive sampling method, obtained a sample of 45 companies. The results showed that institutional ownership, managerial ownership, capital structure and profitability had an effect on firm value. For further research, other variables can be added such as share ownership by the public, share ownership by the state, share ownership by foreigners, dividends, company growth, company size and investment decisions. In addition, it can also change the research sample sector or by expanding the research sample.

Keywords: *Institutional Ownership, Managerial Ownership, Capital Structure Profitability, Firm Value.*

1. Pendahuluan

Manufaktur merupakan salah satu segmen perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia, yang memiliki jumlah emiten terbanyak, sehingga perusahaan di segmen ini

memberikan pengaruh yang besar terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2019 hanya mampu mencapai 5,02%. BPS menyebut penyebab merosotnya pertumbuhan ekonomi RI itu terjadi karena kinerja sektor manufaktur setiap tahunnya turun tajam [16].

Perusahaan harus melakukan pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen) menurut *Modern Corporation Theory* [3]. Ini berarti bahwa terdapat pemisahan antara pengelolaan dan pengawasan perusahaan. Dengan adanya pemisahan antara pengelolaan (manajemen) dan pengawasan (pemegang saham) maka terdapat hubungan keagenan (*agency relationship*) yaitu hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemilik (*principle*) dan manajemen (*agent*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principle* [10]. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh investor-investor institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan manajemen yang lebih optimal dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen di suatu perusahaan. Jensen dan Meckling [10] mengatakan manajer akan meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan para pemegang saham karena mereka memiliki informasi lebih banyak (*assimetry information*) tentang perusahaan dari pada *principle*. Menurut Jensen dan Meckling [10] ketidakselarasan tujuan antara *agent* dan *principle* dalam hubungan keagenan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi pemilik, yaitu: (1) *monitoring cost*; (2) *bonding cost* dan (3) *residual cost*. Timbulnya *agency cost* akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller [13] mengatakan nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh oleh struktur modalnya namun dengan beberapa asumsi. Sementara *trade-off theory* [15], *pecking order theory* [14] dan *agency cost theory* [10] tidak sependapat dengan teori Modigliani dan Miller, mereka berpendapat bahwa keputusan struktur modal tidak relevan di pasar yang sempurna termasuk biaya kebangkrutan, *agency cost* [10] dan pemanfaatan hutang yang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Menurut Al-Nsour dan Al-Muhtadi [2] profitabilitas sangat penting dalam menciptakan nilai dalam perusahaan, profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan karena merupakan ukuran kinerja perusahaan yang diukur melalui laba yang dihasilkan sehingga menimbulkan respon positif dari investor yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang berbeda. Ellili [6], Rasyid dan Linda [19] menemukan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Chien [5] menemukan pemegang saham institusional mempengaruhi ROA dan Tobin's Q (kinerja perusahaan) sementara Sulastri et al [24] menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ellili [6], Rizqia et al [21]; Lai et al [12] dan Sulastri et al [24] menemukan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan sementara Rasyid [20] menemukan tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan

Penelitian Rizqia et al [21], Aggarwal dan Padhan [1] yang mengukur nilai perusahaan dengan *enterprise value* dan *price to book ratio* dan Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] yang mengukur nilai perusahaan dengan *market value* menemukan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan sementara Kodongo et al [18] menemukan *leverage* (struktur modal) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] menemukan tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*

Penelitian Rizqia et al [21], Hung Ngoc Dang et al [9] dan Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] yang mengukur nilai perusahaan dengan *market value* menemukan bahwa terdapat pengaruh

profitabilitas dan nilai perusahaan sementara Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] menemukan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* dan Sulastri et al [24] menemukan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu maka penulis tertarik untuk meneliti ulang pengaruh struktur kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia

2. Literatur Review

2.1 Hubungan Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut Chien [5] ada dua strategi perlindungan yang dapat digunakan oleh pemegang saham institusi. Strategi pertama adalah menjual saham. Jika pemegang saham institusional merasa tidak puas dengan kinerja perusahaan mereka dapat menjual saham yang mereka miliki. Namun cara ini dapat membuat perusahaan diambil alih, sehingga memiliki resiko bagi pemegang saham institusional. Selain itu, penjualan besar-besaran oleh pemegang saham institusional dapat menyebabkan penurunan harga saham. Ini juga dapat dianggap sebagai sinyal negatif dan membujuk pemegang saham lain untuk menjual saham, yang kemudian menyebabkan penurunan dalam harga saham. Strategi kedua adalah melakukan pengawasan pengelolaan. Karena kepemilikan mereka yang cukup besar, pemegang saham institusional memiliki kemampuan untuk mengawasi perilaku manajerial perusahaan. Pengawasan aktif mereka dapat mengurangi masalah keagenan dan berkontribusi pada kinerja perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan instiusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kesimpulan ini mendukung pendapat Slovin dan Sushka [22] yang mengatakan suatu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika institusinya mampu menjalankan monitoring yang baik dan efektif terhadap tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Berdasarkan uraian ringkas teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dibangun adalah:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2 Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Manajer sering kali bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan memanfaatkan sumber daya yang berasal dari perusahaan (perilaku oportunistik), hal ini terjadi karena adanya *assimetry information* dan *conflict of interest* antara *agen* dan *principle*. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen [10]. Sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Karena manajer merasa lebih memiliki perusahaan sehingga rasa memiliki tersebut maka manajemen akan mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian ringkas teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dibangun adalah:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3 Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller [13] mengatakan nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh oleh struktur modalnya dengan beberapa asumsi yaitu tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang

investasi perusahaan di masa depan, EBIT tidak berpengaruh oleh penggunaan utang. Namun, *trade-off theory* [15], *pecking order theory* [14] dan *agency cost theory* [10] berpendapat bahwa keputusan struktur modal tidak relevan di pasar yang sempurna termasuk biaya kebangkrutan *agency cost* [10] dan pemanfaatan hutang yang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Ogbulu dan Emeni [17] mengatakan manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakini yang akan memberikan nilai perusahaan tertinggi, karena struktur modal akan menjadi yang paling menguntungkan bagi pemegang saham perusahaan. Penentuan struktur modal perusahaan merupakan keputusan yang kompleks dan sulit yang akan mengakibatkan beberapa risiko namun juga keuntungan.

Berdasarkan uraian ringkas teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dibangun adalah:

H₃: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

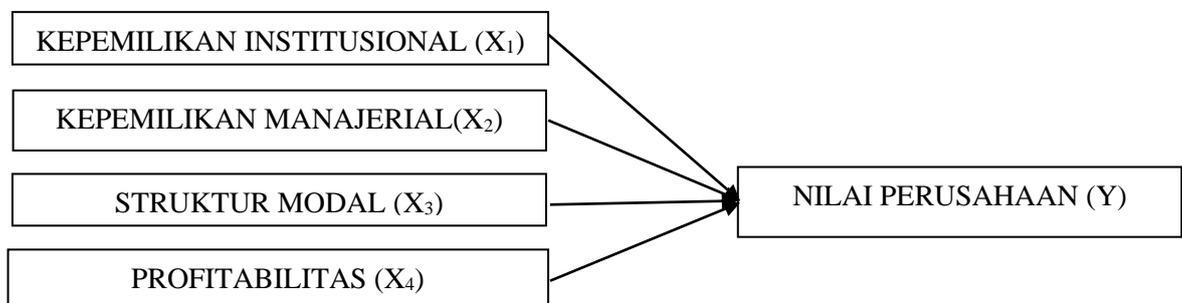
2.4 Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut Sugosha dan Artini [23] profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dianggap sebagai sinyal bagi perusahaan untuk menarik investor untuk menanamkan modalnya. Fokus profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan tinggi karena akan berdampak baik pada harga saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian ringkas teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dibangun adalah:

H₄: profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.5 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian.

3.2 Pengukuran Variabel

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's q* dengan menggunakan rumus menurut Sudiyatno dan Puspitasari [25]:

$$q = (MVS + D)/TA$$

MVS = *Market value of all outstanding shares.*

D = *Debt.*

$TA = \text{Firm's asset's.}$

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham. Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang, dimana nilai ini dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Dimana:

$AVCL = \text{Accounting value of the firm's Current Liabilities.} = \text{Short Term Debt} + \text{Taxes Payable.}$

$AVLTD = \text{Accounting value of the firm's Long Term Debt.} = \text{Long Term Debt.}$

$AVCA = \text{Accounting value of the firm's Current Assets.} = \text{Cash} + \text{Account Receivable} + \text{Inventories.}$

- b. Kepemilikan Institusional dihitung dengan menggunakan rumus [20], [24] dan [19]:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

- c. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus [20], [24] dan [19]:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

- d. Struktur modal dihitung dengan menggunakan DER [18], [20], [24]:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- e. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan ROA [21], [24] dan [19]:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Hasil Penelitian dan pembahasan

Berdasarkan data variabel dependen (nilai perusahaan) dan independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial struktur modal dan profitabilitas) maka dilakukan analisa data yang dilakukan dalam bentuk statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Statistik Variabel Independen dan Dependen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	180	-.20	12.62	1.2416	1.78984
Kepemilikan Institusional	180	.02	.99	.6198	.24255
Kepemilikan Manajerial	180	.00	.87	.1400	.21004
Struktur Modal	180	-1.62	786.93	6.2023	58.97725
Profitabilitas	180	-1.69	.52	.0154	.14909
Valid N (listwise)	180				

4.1 Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov* untuk uji normalitas data. Menurut Ghozali [7], pada uji *kolmogorov smirnov* jika signifikansi di atas 0,05 berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, maka data tersebut normal. Hasil pengujian normalitas data tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Uji Kolmogorov Smirnov Secara Keseluruhan Variabel sebelum metode *trimming*

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.78720095
Most Extreme Differences	Absolute	.217
	Positive	.217
	Negative	-.214
Kolmogorov-Smirnov Z		2.913
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil olahan data SPSS diatas dihasilkan nilai Asymp. sig. (2-tailed) sebesar 0,000. maka data tersebut tidak normal. Untuk menghasilkan data yang normal, maka dilakukan metode *trimming* yaitu metode untuk menormalkan distribusi data dengan cara menghilangkan outlier yaitu nilai residual kurang dari “mean-2deviasi standar” dan data terlalu besar yaitu data dengan nilai residual lebih dari “mean+2deviasi standar” [8]. Sampel yang dihilangkan 43 sampel berdasarkan hasil uji *steam & leaf* untuk melihat distribusi data

Tabel 3 Uji Kolmogorov Smirnov Secara Keseluruhan Variabel setelah metode *trimming*

		Unstandardized Residual
N		137
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.7011823
	Std. Deviation	.39896219
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.113
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		1.322
Asymp. Sig. (2-tailed)		.061

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel diatas dapat kita lihat nilai Asymp. sig. (2-tailed) adalah sebesar 0,061 maka data tersebut normal.

4.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan mengamati: tolerance dan VIF. Batasan nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 [7]. Dari hasil olahan data pada 5 dapat dilihat bahwa uji multikolineritas terpenuhi.

Tabel 4 Nilai Tolerance dan VIF

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KepemilikanInstitusional	.775	1.290
	KepemilikanManajerial	.771	1.297
	StrukturModal	.906	1.104
	Profitabilitas	.901	1.110

4.3 Uji Autokorelasi

Menguji Autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Untuk mendeteksi ada atau tidak autokorelasi, maka dilakukan pengujian Durbin Watson dengan ketentuan Jika angka Durbin Watson (DW) dibawah -2 sampai +2, berarti tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5 Nilai Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448 ^a	.201	.177	.36035	1.019

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Kepemilikan Instiusional, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Berdasarkan tabel IV.4 diatas dapat diketahui bahwa hasil uji Autokorelasi diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,019 berarti tidak terdapat autokorelasi

4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Park. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji Park yaitu dengan melihat nilai signifikansi dari seluruh variabel independen, dengan ketentuan bila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas [7].

Tabel 6 Nilai Uji Park

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.787	.149		5.294	.000
	Kepemilikan Instiusional	-.114	.202	-.055	-.564	.574
	Kepemilikan Manajerial	-.283	.222	-.125	-1.273	.205
	Struktur Modal	.000	.001	-.037	-.406	.685
	Profitabilitas	-1.242	.828	-.136	-1.501	.136

a. Dependent Variable: Ln Residual Kuadrat

Berdasarkan tabel diatas seluruh nilai yang dihasilkan dalam olahan data melalui SPSS memenuhi Uji park karena nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.5 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7 Nilai $R^2 = R Square$

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448 ^a	.201	.177	.36035	1.019

Hasil perhitungan analisis regresi diperoleh R^2 sebesar 0,201. Ini berarti variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas hanya dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 20,1%, sisanya dijelaskan variabel lain.

4.6 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Tabel 8 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	t_{hitung}	t_{tabel}	signifikan	Alpha	keterangan
H ₁	4,134	1,9776	0,000	0,05	Diterima
H ₂	3,988	1,9776	0,000	0,05	Diterima
H ₃	2,170	1,9776	0,032	0,05	Diterima
H ₄	3,167	1,9776	0,002	0,05	Diterima

Hasil Pengujian Hipotesis H₁

Dari tabel 9 diatas H₁ **diterima**, maka kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Ellili [5], Rizqia et al [21] Lai et al [12] dan Sulastri et al [24] yang menemukan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan

Semakin besar saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan maka memiliki persamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yaitu sama-sama menginginkan laba yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis H₂

Dari table 9 diatas H₂ **diterima** maka kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ellili [6], Rasyid [20], Rasyid dan Linda [19] yang menemukan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Chien [5] menemukan bahwa pemegang saham institusional mempengaruhi ROA dan Tobin's Q (kinerja perusahaan).

Besarnya porsi saham yang dimiliki institusi akan mengakibatkan pengawasan terhadap manajemen dan kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena pengalaman yang dimiliki institusi sehingga *agency cost* akan berkurang maka nilai perusahaan dapat meningkat.

Hasil Pengujian Hipotesis H₃

Dari table 9 diatas H₃ **diterima** maka struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizqia et al [21], Aggarwal dan Padhan [1] yang mengukur nilai perusahaan dengan *enterprise value* dan *price to book ratio* dan Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] yang mengukur nilai perusahaan dengan *market value*.

Hutang dapat digunakan sebagai sinyal kinerja perusahaan. Karena hutang dapat digunakan untuk mengawasi dan mencegah manajer menggunakan kelebihan kas perusahaan pada kegiatan yang tidak memberikan manfaat bagi perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung *pecking order theory* dimana perusahaan manufaktur di Indonesia lebih menyukai penggunaan hutang daripada ekuitas.

Hasil Pengujian Hipotesis H₄

Dari table 9 diatas H₄ **diterima** maka profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizqia et al [21], Hung Ngoc Dang et al [9] dan Al-Nsour dan Al Muhtadi [2] yang mengukur nilai perusahaan dengan *market value*.

Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory*. Perusahaan yang menghasilkan laba yang meningkat dari tahun ketahun memberikan sinyal positif kepada investor terkait kinerja perusahaan, sehingga investor merasa tertarik kepada perusahaan karena menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang akan mendatangkan keuntungan bagi investor.

5. Kesimpulan dan Saran

Variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya dapat

menambahkan variabel lain seperti kepemilikan saham oleh publik, kepemilikan saham oleh negara, kepemilikan saham oleh asing, deviden, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi. Selain itu juga dapat merubah sektor sampel penelitian atau dengan memperluas sampel penelitian.

Daftar Pustaka

- [1] Aggarwal, Divya dan Purna Chandra Padhan. "Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry". *Theoretical Economics Letters*. 2017. 982-1000
- [2] Al-Nsour, Osama J dan Akram "Moh'd Irfan" Al-Muhtadi. "Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan". *Research Journal of Finance and Accounting*. 2019. 73-80.
- [3] Berle, JR, A. A dan G. C. Means. "The Modern Corporation and Private Property". Macmillan, New York. 1932.
- [4] Brigham dan Houston, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Salemba Empat, Edisi 10. 2006. Jakarta.
- [5] Chien Mu Yeah. "Ownership structure and firm performance of listed tourism firms". *Wiley. Int J Tourism Res*. 2018. 1-15.
- [6] Ellili, Nejla OD. "Ownership Structure, Financial Policy and Performance Of The Firm: Us Evidence". *International Journal Of Business and Management*. 2011
- [7] Ghozali, I, "Analisi Multivariate dengan Program IBM SPSS 19", BPFE UNDIP, Edisi 5, 2011.
- [8] Hartono, J, "Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman", BPFE Edisi 6, 2014 Yogyakarta.
- [9] Hung Ngoc Dang., Van Thi Thuy Vu., Xuan Thanh Ngo., and Ha Thi Viet Hoang. "Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam". *The Journal of Corporate Accounting & Finance*. 2019. 146-162.
- [10] Jensen, M and W. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Finance Economic* 3. 1976. 305-360.
- [11] Jensen, Michael. C. "Agency Costs of Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *AEA Papers and Proceedings*, May, Vol. 76 No. 2. 1986. 323-329.
- [12] Lai Trung Hoang., Cuong Cao Nguyen & Baiding Hu. "Ownership Structure and Firm Performance Improvement: Does it Matter in the Vietnamese Stock Market?". *The Economic Society of Australia*. 2017. 1-13.
- [13] Modigliani, F. and M. H. Miller. "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment". *American Economics Review*. 1958. 261-297.
- [14] Myers, S. C. and N. S. Majluf. "Corporate Financing and Investment Decision when Firms have Information that Investors do not have". *Journal of Financial Economics*. 1984. 187-221.
- [15] Myers, S. C. "The Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance*. Vol. 34. 1984. 575-592.
- [16] Novika, Soraya. Industri Manufaktur Kian Merosot, Bagaimana Mendongkraknya?. *Detik Finance*. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4887147/industri-manufaktur-kian-merosot-bagaimana-mendongkraknya>. (5 Februari 2020).

- [17] Ogbulu, Onyemachi Maxwell dan Francis Kehinde Emeni. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria". *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 19. 2012. 252-261.
- [18] Odongo Kodongo., Thabang Mokoaleli-Mokoteli & Leonard N. Maina. "Capital Structure, Profitability And Firm Value: Panel Evidence Of Listed Firms In Kenya". Munich Personal RePEc Archive. 2014.
- [19] Rasyid, Rosyeni dan Muthia Roza Linda. "Ownership Structure, Capital Structure and Firm Performance: A Case in Indonesia". *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 97. 2019. 766-776
- [20] Rasyid, Abdul. "Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value". *International Journal of Business and Management Invention*. 2015. 25-31.
- [21] Rizqia, Dwita Ayu., Siti Aisjah., & Sumiati. "Effect Of managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Siza and Investment Opprtunity On dividen Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Vol.4, No.11, 2013*. 120-130.
- [22] Slovin, M.B. and Marie E. Sushka. "Ownership Concentration, Corporate Control Activity and Firm Value: Evidence From The Death of Inside Blockholders". *The Journal of Finance*. 1993. 1293-1321.
- [23] Sugosha, Made Jelita dan Luh Gede Sri Artini. "The Role of Profitability in Mediating Company Ownership Structure and Size of Firm Value in the Pharmaceutical Industry on the Indonesia Stock Exchange". *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*. 2020. 104-115.
- [24] Sulastri., Yuliani., Agustina Hanafi., & Afriyanti Dewi. "The Effect Of Stock Ownership Structure, Capital Structure, And Profitability To Firm Value In Manufacturing Company Sector In Indonesia Stock Exchange". *International Journal Of Scientific & Technology Research Volume 7*. 2018. 187-192
- [25] Sudiyatno, Bambang., Puspitasari Elen. 2010. *Tobons' Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Kajian Akuntansi: Malang