

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2013-2015**

Natalia¹

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Dr. Carmel Meiden, S.E., Ak., M. Si.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRAK

Krisis ekonomi yang pernah terjadi di Indonesia beberapa tahun silam menyebabkan sebagian besar perusahaan bangkrut dan harga saham ikut menurun. Hal ini menghambat tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, terdapat aspek-aspek finansial lainnya juga ikut menurun dan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, teori yang digunakan yaitu teori agency, signalling dan trade off. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah laporan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015. Pengambilan sampel dengan metode purposive sampling sebanyak 4 kriteria dan diperoleh sampel sebanyak 192 sampel. Pengujian yang dilakukan adalah analisis statistik deskriptif, uji kesamaan koefisien untuk mengetahui apakah pooling data penelitian dapat dilakukan analisis regresi logistik, dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial dan institusional serta struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The economic crisis that had occurred in Indonesia a few years ago caused most companies to go bankrupt and stock prices declined. This hinders the company's main goal of increasing the value of the company. In addition, there are other financial aspects also decrease and affect the value of the company. In this research, the theory used is agency theory, signaling and trade off. This study aims to determine the effect of ownership structure, capital structure, profitability and firm size to firm value. The object of this study is the report of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2015. Sampling using purposive sampling method as many as 4 criteria and obtained sample of 192 samples. Tests conducted are descriptive statistical analysis, test the similarity coefficient to determine whether pooling research data can be done logistic regression analysis, and test the classical assumption. The results showed that the variable profitability and size of the company can affect and increase the value of the company. As for managerial and institutional ownership and capital structure has no effect on the value of the company.

Keywords: Company Value, Ownership Structure, Capital Structure, Profitability, Size Company

¹ Natalia
08998775764 | nataliahuang24@yahoo.com

PENDAHULUAN

Dalam 20 tahun terakhir, Indonesia sudah dua kali diterpa krisis ekonomi besar. Keadaan berlangsung sangat tragis dan tercatat sebagai periode paling suram dalam sejarah perekonomian Indonesia. Anjloknya Rupiah secara dramatis, menyebabkan pasar uang dan pasar modal juga rontok. Selain itu, diperparah dengan adanya kondisi politik yang memanas yang membuat investor masih enggan menanamkan modalnya di Indonesia, sehingga dapat mempengaruhi nilai saham yang menurun akan kemudian akan dapat berdampak terhadap nilai perusahaan dan faktor-faktor lainnya.

Tujuan utama semua perusahaan ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham. Pembentukan harga saham tersebut dapat disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham yang terjadi karena beberapa faktor yang mempengaruhinya.

Struktur kepemilikan saham perusahaan mampu mempengaruhi kinerja perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan juga berpengaruh terhadap meningkatnya pengawasan eksternal pada perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Sebagian besar perusahaan menganut paradigma yang disebut dengan *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja *financial* yang baik. Semakin bagus dan sukses apabila angka yang tercantum pada laporan laba rugi perusahaan maka semakin bagus pula nilai perusahaan tersebut karena kemakmuran pemegang saham terletak pada harga saham perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Total ukuran suatu besaran atau skala perusahaan dapat diperlihatkan dari besarnya aset. perusahaan yang besar memiliki kepastian atau *certainty* yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak kerja sama (*nexus of contract*) dimana satu orang atau lebih (*principal*) menggunakan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas perintah principal dengan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Principal adalah pemegang saham atau pemilik atau investor, sedangkan *agent* adalah manajer atau manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak dapat menimbulkan konflik keagenan. Biaya agensi (*agency cost*) terdiri atas 3 jenis yaitu biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*), dan kerugian residual (*residual loss*).

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2007).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori Trade Off

Menurut teori trade-off yang diungkapkan oleh (Myers, 2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Teori *trade-off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *asymmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah lembaga ekonomi yang didirikan oleh pemilik untuk mencapai tujuan utamanya yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham perusahaan melalui peningkatan nilai. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q dikembangkan oleh Smithers dan Wright, 2000 dalam Hermuningsih, 2012).

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = closing price x total jumlah saham yang beredar)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas (EBV = total aset – total kewajiban)

D = Nilai buku dari total hutang

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan saham oleh pihak manajerial mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau presentase saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen. Secara matematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan (Masdupi, 2012) :

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan atas perusahaan oleh institusi tertentu. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Secara matematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan (Masdupi, 2005) :



$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Total keseluruhan saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Proksi struktur modal yang digunakan dalam penelitian adalah debt to equity ratio (DER). Debt to equity ratio juga menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya. Struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut (Hermuningsih, 2012) :

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan Return on Asset (ROA). Rasio ini menunjukkan hubungan antara tingkat keuntungan yang dihasilkan manajemen atas dana yang ditanam baik oleh pemegang saham maupun kreditur, dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2007).

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

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Niresh & Velnampy, 2014) :

$$\text{Ukuran perusahaan (Size)} = \text{Log Total Aktiva}$$

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan insider ownership dan salah satu bagian dari struktur kepemilikan dalam perusahaan. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan & Machfoedz, 2006). Kepemilikan manajerial dengan kata lain membuat kepentingan para pemegang saham dan manajer menyatu sehingga nilai pasar saham perusahaan dapat mengalami peningkatan. Keikutsertaan manajer dalam kepemilikan saham perusahaan dapat dipandang bahwa manajer menggantungkan nasib mereka dalam proyek-proyek investasi perusahaan sehingga mereka hanya mau menanamkan modalnya jika perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat memicu manajer untuk meningkatkan kualitas dari nilai perusahaan.

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional (outsider ownership). Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer dan Vishny (1986) dalam (Borolla, 2011)). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistik manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006).



H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Susanto, 2016).

Dalam teori trade-off posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan tidak dapat menggunakan keseluruhan modal perusahaan yang berasal dari sumber hutang saja, karena semakin besar hutang maka resiko keuangan perusahaan akan meningkat. Resiko yang dimaksud seperti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kembali bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Kondisi ekonomi perusahaan yang buruk dapat berdampak terhadap nilai perusahaan yang akan ikut menurun. Manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakini akan memiliki nilai perusahaan tertinggi karena struktur modal ini akan sangat bermanfaat bagi pemegang saham perusahaan (Ross et al., 2013).

H3: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Analisis profitabilitas perusahaan menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Mirry Y.P, Topowijono, 2016). Laba perusahaan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan meningkat. Sesuai dengan konsep signaling theory, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi perusahaan yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar (Fifin Syahadatina, 2015). Peningkatan harga saham juga meningkatkan nilai perusahaan.

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Sedangkan sampelnya adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, yang merupakan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Kwik Kian Gie School of Business dan Permitti Kwik Kian Gie

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dengan studi pengamatan (observasi) dan pencatatan atas informasi laporan tahunan dan data keuangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Dalam populasi ini peneliti mengambil sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengumpulan sampel yang berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Sample yang di gunakan oleh peneliti merupakan sampel yang dapat mewakili populasi dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015
2. Perusahaan tidak delisting selama periode 2013 – 2015.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2013-2015 di BEI.
4. Perusahaan menerbitkan laporan keuangannya dalam Rupiah.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu rangkaian data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif semua data yang dapat dilihat dari jumlah, sampel, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (Ghozali, 2016).

2. Uji Kesamaan Koefisien

Uji kesamaan koefisien menggunakan data *time series* (Gujarati & Porter, 2009). Oleh karena itu dilakukan suatu pengujian yang disebut *comparing two regression : the dummy variabel approach*. Uji kesamaan koefisien dilakukan untuk menentukan apakah data dapat di-*pooling* atau tidak.

3. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan uji histogram dan grafik normal probability plot.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas didalam regresi dapat dilihat dari nilai torelance dan nilai *Variance Inflating Factor* (VIF).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat pada grafik scatterplot.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2016). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin -Watson (DW), di mana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (DW).



e. Analisis Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan melakukan analisis regresi linier berganda, dapat diketahui apakah suatu variabel dapat digunakan untuk meramal atau memprediksi variabel-variabel lain dalam suatu penelitian. Hasil yang didapat dari analisis regresi linier berganda adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien tersebut didapatkan dengan melakukan prediksi nilai variabel dependen dengan melakukan analisis terhadap suatu persamaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Deskriptif

Unit analisis penelitian ini adalah 192 sample size yang merupakan data panel dari 64 perusahaan dengan periode pengamatan tiga tahun yaitu 2013-2015. Adapun hasil statistik deskriptif terhadap variabel penelitian tampak sebagai berikut :

Berdasarkan hasil pada Lampiran 3, penjelasan mengenai hasil perhitungan statistik dapat diuraikan sebagai berikut :

- 1) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) yang diukur dengan persentase kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai dari 0,00005 hingga 0,18. Rata-rata persentase kepemilikan manajerial menunjukkan angka 0,0139 dan deviasi standar 0,03599.
- 2) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) yang diukur dengan rasio kepemilikan institusional memiliki rentang nilai dari 0,33 hingga 0,98. Nilai mean KI adalah 0,7235 atau 72,35%. Hal ini berarti dari 192 sampel, rata-rata KI pada perusahaan manufaktur adalah sebesar 72,35%. Dan standar deviasinya sebesar 0,15450.
- 3) Variabel Struktur Modal (DER) yang diukur dengan debt to equity ratio memiliki rentang nilai dari -1,58 sampai 4,23. Rata-rata struktur modal menunjukkan angka 0,9303 dan deviasi standar sebesar 0,81999.
- 4) Variabel Profitabilitas (ROA) yang diukur dengan proksi return on asset memiliki rentang nilai dari -0,1 hingga 0,26. Rata rata profitabilitas menunjukkan angka 0,0599 dan deviasi standar 0,07040.
- 5) Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) yang diukur dengan proksi log total asset memiliki rentang nilai dari 11 hingga 13,96. Rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan angka 12,2232 dan deviasi standar 0,66793.
- 6) Variabel Nilai Perusahaan (TOBINS_Q) yang diukur dengan Tobin's Q memiliki rentang nilai dari 0,33 hingga 7,11. Nilai rata-rata Tobin's Q 1,6001 dan deviasi standarnya bernilai 1,26319.

Uji Kesamaan Koefisien

Jumlah periode penelitian sebanyak tiga tahun sehingga membutuhkan dua dummy tahun (D1 dan D2). D1 bernilai "1" jika data merupakan periode 2013, dan "0" jika data selain tahun 2013. D2 bernilai "1" jika data merupakan periode 2014, dan "0" jika data selain tahun 2014. Kemudian seluruh variabel independen dikalikan dengan dummy tahun tersebut sehingga jumlah variabel independen untuk pooled terdapat buah. Berdasarkan hasil penelitian uji kesamaan koefisien menunjukkan bahwa nilai uji kesamaan koefisien dari variabel DT dengan interaksinya menunjukkan dengan signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dapat di *pooling*.

Uji Normalitas

Grafik histogram memberikan pola distribusi yang melenceng ke kanan yang artinya data berdistribusi normal. Selanjutnya pada grafik *normality probability plot* terlihat titik-titik mendekati garis diagonalnya. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model fit atau baik dan dapat dinyatakan pula bahwa distribusi data residual normal. sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dengan kata lain, model regresi penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Dalam uji multikolinieritas, data yang memenuhi syarat tidak terjadi multikolinieritas yaitu ketika VIF $< 10,00$ dan Tolerance $> 0,10$. Dalam pengujian penelitian ini didapatkan hasil yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai VIF yang $< 10,00$. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) dari kelima variabel tersebut juga $< 0,10$. Berdasarkan hasil VIF dan tolerance tersebut, maka penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji pada Lampiran 3 menunjukkan bahwa hasil uji heteroskedastisitas model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tersebar tanpa membentuk suatu pola tertentu.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Autokorelasi dalam penelitian dapat diketahui melalui uji Durbin-Watson (DW test). Berdasarkan hasil output pada Lampiran 3 didapat nilai DW sebesar 1,940, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Untuk jumlah data $n = 192$, maka nilai dL sebesar 1.7107 dan dU sebesar 1.8174. Karena nilai dw $1,940 > dU$ 1.8174 dan dw $1,940 < 4-dU$ 2,1826 ($du < dw < 4-du$). Dapat disimpulkan bahwa Durbin Watson (DW) test tidak terjadi masalah autokorelasi atau disimpulkan tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda pada Lampiran 3, maka persamaan regresi linier berganda dengan 5 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

$$Y = a + b_1KI + b_2KM + b_3DER + b_4ROA + b_5SIZE + e$$

$$Y = -3,488 + 1,701 KM - 0,338 KI + 0,026 DER + 12,370 ROA + 0,372 SIZE + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh angka *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,538 atau sama dengan 53,8%. kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) sebesar 0,538 atau sama dengan 53,8%. Sisa nilainya yaitu sebanyak 0,462 atau sama dengan 46,2% dijelaskan oleh variabel lain yang dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

• Uji F

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 43,354 atau jauh lebih besar dari 2,26 nilai F-tabel dengan probabilitas signifikansi yang menunjukkan nilai sebesar 0,000, hal itu berarti nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$. Kemudian dapat disimpulkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q).

• Uji T

Berdasarkan hasil uji T, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,355 dengan nilai t hitung sebesar 0,927. Dimana nilai t hitung tersebut lebih



kecil dari t tabel ($0,927 < 1,972$) maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 2) Pengaruh variabel Kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,443 dengan nilai t hitung sebesar -0,769. Dimana nilai t hitung tersebut lebih kecil dari t tabel ($-0,769 < 1,972$) maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3) Pengaruh variabel Struktur Modal (DER) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,779 dengan nilai t hitung sebesar 0,281. Dimana nilai t hitung tersebut lebih besar dari t tabel ($0,281 < 1,972$) maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 4) Pengaruh variabel Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0000 dengan nilai t hitung sebesar 11,908. Dimana nilai t hitung tersebut lebih besar dari t tabel ($11,908 > 1,972$) maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 5) Pengaruh variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TOBINS_Q) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000422 dengan nilai t hitung sebesar 3,578. Dimana nilai t hitung tersebut lebih besar dari t ($3,578 > 1,972$) maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan (Hipotesis 1)

Hasil pengujian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,355 dengan nilai t hitung sebesar 0,927. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan cenderung memiliki saham dalam jumlah yang kecil. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri. Jumlah kepemilikan saham manajer yang minim menyebabkan pihak manajemen tidak merasa memiliki perusahaan tersebut sehingga lebih mementingkan tujuan diri sendiri dan tidak memperhatikan nilai perusahaan. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sri (2011), Ni Putu dan I Wayan (2014),

Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan (Hipotesis 2)

Hasil pengujian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,443 dengan nilai t hitung sebesar -0,769. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 1 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Walaupun perusahaan memiliki investor institusional yang menanamkan modal dalam perusahaan, namun pihak investor institusional itu sendiri tidak mampu untuk melakukan pengawasan secara optimal terhadap berjalannya perusahaan yang diinvestasikan, sehingga perusahaan dapat berjalan tanpa pengawasan. Dengan demikian kepemilikan institusional belum dapat menjadi mekanisme yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan (Hipotesis 3)

Hasil pengujian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,779 dengan nilai t hitung sebesar 0,281. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 3 ditolak. Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang menyebabkan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Resiko kebangkrutan perusahaan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Suatu perusahaan apabila memutuskan menggunakan utang harus peka atau sensitif terhadap iklim bisnis karena penggunaan utang bisa memberikan



keuntungan maupun kerugian terhadap perusahaan, jadi penggunaan utang harus disesuaikan dengan kondisi atau iklim bisnis. Artinya utang tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, karena apabila biaya bunga yang dibebankan melebihi manfaat yang diberikan dari utang yang digunakan, sehingga penggunaan ini akan merugikan diakibatkan oleh kondisi atau iklim bisnis yang kurang menguntungkan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan (Hipotesis 4)

Hasil pengujian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0000 dengan nilai t hitung sebesar 11,908. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 4 diterima. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki kaitan dengan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya profitabilitas dalam suatu perusahaan. Profitabilitas tersebut akan menjadi sebuah sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan dalam laporan keuangan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran yang ikut meningkat. Sehingga akan mengundang investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan (Hipotesis 5)

Hasil pengujian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000422 dengan nilai t hitung sebesar 3,578. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis 5 diterima. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan di mata para investor. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki prospek yang bagus di masa mendatang dikarenakan perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi perusahaan yang lebih stabil, sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang kemudian akan menaikkan harga pasar saham perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis tersebut, kami menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu struktur modal juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk variabel profitabilitas, variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, peneliti menyarankan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk dapat memperluas ke sektor perusahaan lainnya. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan seperti *leverage*, *growth*, likuiditas, *corporate social responsibility* dan faktor-faktor lainnya. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan periode penelitian menjadi lebih dari 3 tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat lebih mencerminkan fenomena yang sesungguhnya. Kemudian dapat mempertimbangkan untuk menggunakan proksi yang berbeda dengan penelitian ini serta dapat mempertimbangkan menggunakan metode analisis lain seperti *path analysis*.



DAFTAR PUSTAKA

- Asmawati, & Amanah, L. (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating*, Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Februari Vol. 2.
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016), *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi*, Jurnal Manajemen Ubud, Maret Vol.5.
- Borolla, J. D. (2011), *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Prestasi, Maret Vol. 7.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007), *Fundamentals of Financial Management*, Edisi 11, USA: South Western.
- Bushée, B. J. (1998), *The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behaviour*. The Accounting Review, Januari Vol. 73.
- Cooper, D. R. & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*, Edisi 12, New York: McGraw-Hill.
- Bursa Saham Dunia Berjatuh di 2008, *IHSG Turun 19,61% 2008*, DetikFinance, diakses 20 Desember 2017, <https://finance.detik.com/bursa-valas/986499/bursa-saham-dunia-berjatuh-di-2008,-ihsg-turun-19,61>
- Dj, A. M., Arini, L. G. S., & Suarjaya, A. . G. (2012), *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi*, Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan, April Vol. 6.
- Fifi Syahadatina. (2015), *Pengaruh Size Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Leverage*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, April, Vol. 4.
- Fuad, M., H., C., Nurlela, Sugiarto, & Paulus, Y. E. (2006), *Pengantar Bisnis*, Edisi 5, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate: Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009), *Basic Econometrics*, Edisi 5, McGraw-Hill/Irwin: Douglas Reiner.
- Hermuningsih, S. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, SIZE terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis, November Vol. 16.
- Hidayat, Anwar (2015), *Cochrane Orcutt Mengatasi Autokorelasi*, Statiskian, diakses 10 Maret 2017, <https://www.statistikian.com/2015/01/cochrane-orcutt.html>
- Hidayat, Anwar (2015), *Tutorial Uji Cochrane Orcutt dengan SPSS*, Statiskian, diakses 10 Maret 2017, <https://www.statistikian.com/2015/01/cochrane-orcutt-dengan-spss.html>
- Indarti, I., & Purba, D. M. B. (2011), *Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*. Jurnal Ilmu Ekonomi ASET, April Vol. 13.
- Maftukhah, H. (2013), *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan*, Jurnal Dinamika Manajemen, Desember Vol. 4.
- Masdupi, E. (2012), *Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Economac, Januari Vol 12.
- Michael C. Jensen, & William H. Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Januari Vol.3.
- Mirry Y.P, Popowijono, S. S. (2016), *Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di bei tahun*

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Myers, S. C. (2001), *Capital Structure*, Journal of Economic Perspectives, Januari Vol. 15.
- Niresh, J. A., & Velnampy, T. (2014), *Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms ed Manufacturing Firms in Sri Lanka*, International Journal of Business and Management, Desember Vol. 9.
- Pujiani, D., & Widanar, E. (2009), *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura, 12(1), 71–86.
- Putri, F. Q., & Fidiana. (2016), *Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Hutang dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Februari Vol. 5.
- Riyadi, S. (2013), *Kondisi ekonomi saat ini berbeda dengan krisis 1998 dan 2008?*, Merdeka, diakses 20 Desember 2017, <https://www.merdeka.com/uang/kondisi-ekonomi-saat-ini-berbeda-dengan-krisis-1998-dan-2008.html>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013), *Corporate Finance*, Edisi 10, United States: McGraw-Hill/Irwin.
- Ruth, J., & Mutmainah, S. (2012). *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009-2010*. Diponegoro Journal of Accounting, Januari Vol. 1.
- Safitri, H., & Dr. Suwitho, M. (2015), *Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Januari Vol. 4.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006), *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Februari Vol. 9.
- Sucuhani, W., & Cambarihan, J. M. (2016), *Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*, Accounting and Finance Research, Januari Vol. 5.
- Sugianto, M. (2002). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, Januari Vol. 3.
- Susanti, R., & Mildawati, T. (2014), *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Februari Vol. 3.
- Susanto, E. (2016), *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*, Jurnal STIE SEMARANG, Februari Vol. 8.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006), *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Januari Vol. 9.
- Warapsari, A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Februari Vol. 16.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2001), *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening*, Jurnal Siasat Bisnis, Desember Vol. 15.
