



DAMPAK KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN EMITEN RETAIL TRADE YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA

¹Iwan Kusuma Negara, ²I Dewa Gde Bisma

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Indonesia

E-mail : iwanegara@yahoo.com

E-mail : dewa.bisma2016@gmail.com

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords : <i>Firm value, PBV, Managerial ownership, Capital structure, DER, Profitability, ROA.</i></p> <p>How to cite : <i>Negara, Iwan Kusuma., Bisma, I Dewa Gde., (2021). Dampak Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Emiten Retail Trade Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. JMM UNRAM, 10(2),130-145</i></p> <p>DOI : https://doi.org/10.29303/jmm.v10i2.656</p> <p>Dikumpulkan : 15 Juni 2021 Direvisi : 20 Juni 2021 Dipublikasi : 25 Juni 2021</p>	<p><i>This research aims to analyze the effect of managerial ownership, capital structure, and profitability on firm value. Capital structure is proxied by Debt to Equity Ratio (DER), and Profitability is proxied by Return on Asset (ROA). Meanwhile, firm value is proxied by Price to Book Value (PBV). Data were analyzed by multiple regression analysis. The population consists of 20 firms that were listed in Retail trade sector of Indonesian Stock Exchange in the period of 2013 – 2017. There are 6 firms (30 observation data) are chosen as sample of the study. The findings show that managerial ownership, DER, and ROA have positive and significant effect on firm value.</i></p> <p>Copyright © 2021. Iwan Kusuma Negara, I Dewa Gde Bisma. All rights reserved.</p>

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan berusaha untuk dapat mencapai tujuannya yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya (Kusumadilaga, 2010; Novrita, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2011) nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh

harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Husnan, 2012). Lebih lanjut Husnan menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*Firm value*) adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, dividen, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal (Liffesy, 2011; Novrita, 2013). Sedangkan menurut Apriada dan Suardikha (2016) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas. Dengan demikian, variabel yang digunakan di dalam penelitian ini diantaranya adalah variabel kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas. Hal ini dikarenakan ketiga variabel tersebut merupakan faktor-faktor yang cukup dominan di mata para pemegang saham maupun investor dalam melihat apakah sebuah perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik atau tidak.

Dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan, ada berbagai kendala. Salah satunya adalah adanya konflik agensi antara pemilik modal dan manajer. Konflik tersebut biasanya dapat disebabkan oleh perbedaan kepentingan dan informasi antara kedua belah pihak. Dalam teori struktur kepemilikan, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara manajer dengan nilai perusahaan. Upaya yang dilakukan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional, dalam hal ini adalah manajer (Pandansari, 2016). Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu dengan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Kepemilikan manajerial diukur dengan KM (kepemilikan manajerial) yaitu dengan membandingkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan.

Manajer perusahaan memiliki wewenang dalam menentukan kebijakan yang dapat digunakan untuk memaksimalkan harga saham, antara lain dengan menentukan keputusan pendanaan (Hasnawati, 2005; Pandansari, 2016). Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Salah satu sumber keputusan pendanaan perusahaan adalah melalui kebijakan hutang (Pandansari, 2016). Penggunaan hutang sendiri terkait dengan kebijakan struktur modal perusahaan (Mahadwarta, 2003; Rahma, 2014). Pengambilan keputusannya dapat meningkatkan risiko *financial distress* yang menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Struktur modal (*Capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2012). Modigliani dan Miller (1963) menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Struktur modal dapat diubah-ubah agar diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, yang merupakan golongan rasio hutang dimana semakin besar rasio tersebut maka semakin besar penggunaan dana hutang atas ekuitas perusahaan, yang nantinya akan berpengaruh pada persediaan dana dalam memenuhi pendanaan perusahaan (Kasmir, 2009).

Menurut *Balancing theory*, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang optimal yang dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap kebangkrutan (Myers, 1984). Thies dan Klock (1992) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang. Namun Titman dan Wessels (1988) tidak mendukung dan

beranggapan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh perlindungan pajak non utang, pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam teori pertukaran (*Trade Off Theory*) disebutkan bahwa hutang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi hutang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Teori ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*trade-off*) dari keuntungan pendanaan melalui hutang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah (Brigham dan Houston, 2011).

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2003; Novrita, 2013). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001; Novrita, 2013). Penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan (Maria, 2013; Melinda, 2018). Rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto adalah *Return On Asset (ROA)*.

Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004). Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai suatu perusahaan karena prospek perusahaan yang baik akan diperoleh dari profit yang tinggi oleh sebab itu akan banyak investor yang berpartisipasi di dalamnya sehingga permintaan saham akan semakin meningkat (Mardiyati et al., 2012). Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2012).

Teori sinyal (*Signalling theory*) menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi pemegang saham (*Stockholder*) tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dimana sinyal dapat mengindikasikan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Hartono, 2005; Apriada dan Suardhika, 2016). Sehingga jika profitabilitas sebuah perusahaan tinggi maka perusahaan akan menunjukkan sinyal yang baik kepada pemegang saham dan nilai perusahaan akan meningkat, hal ini menunjukkan prospek perusahaan baik sehingga banyak investor yang akan merespon atau ikut berinvestasi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sesungguhnya sudah banyak dilakukan. Namun terdapat inkonsistensi antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Rustendi dan Jimmy (2008), dan Yuslirizal (2017) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan Haruman (2008), Permatasari (2010), Sukirni (2012), Budiarto dan Payamto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Julianti (2012), Nasehah (2012), Prasetya, Tommy dan Saerang (2014), Pantow, Murni dan Trang (2015) menemukan adanya pengaruh positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan temuan Hidayati (2010), dan

Rahmantio, Saifi, dan Nurlaily (2018) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Martikarini (2012), Hardiyanti (2012), Julianti (2012), dan Pantow, Murni dan Trang (2015) menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, temuan tersebut inkonsisten/bertolak belakang dengan temuan Putri (2017), dan Rahmantio, Saifi, dan Nurlaily (2018) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan perusahaan *retail trade* sebagai objek penelitian adalah karena perusahaan *retail* merupakan salah satu penggerak makro ekonomi terutama di Indonesia yang mempunyai peranan penting bagi konsumen maupun produsen. Walaupun sedang mengalami penurunan dengan banyaknya gerai *retail* yang tutup tetapi bisnis ini tetap mengalami perkembangan yang sangat baik dalam tingkat investasi, yaitu dibuktikan dengan naiknya jumlah investor pada sektor ini. Seperti yang telah diberitakan oleh *market.bisnis.com* pada 25 Juni 2018, bahwa adanya kenaikan investor yang dicatat oleh BEI berdasarkan *Single Investor Identification* (SID) yang sudah mencapai 710.000 SID pada bulan Juni 2018 dibandingkan bulan sebelumnya yaitu sejumlah 701.151 investor. Hal ini berarti bahwa dalam sebulan telah terjadi peningkatan sebanyak 8.849 investor baru. Bila dibandingkan dengan jumlah investor pada akhir 2017 lalu yaitu sebanyak 628.491 investor, peningkatan yang terjadi hingga bulan Juni yaitu sekitar 13%. Berikut disajikan data empiris emiten *Retail trade* selama periode 2013-2017.

Tabel 1 : Harga Saham, Hutang Jangka Panjang, dan Laba Bersih Emiten *Retail Trade* yang *Listed* di BEI Periode 2013-2017

Tahun	Harga Saham (Rp)	Hutang Jangka Panjang (Jutaan Rp)	Laba Bersih (Jutaan Rp)
2013	2.085	468.410	444.810
2014	2.254	644.310	406.670
2015	2.150	790.320	(143.450)
2016	2.046	655.220	426.880
2017	1.716	818.780	311.520
Rata-rata	2.050	675.408	289.286

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 1 di atas nampak bahwa rata-rata harga saham, hutang jangka panjang dan laba bersih pada perusahaan *retail trade* selama periode 2013-2017 adalah berturut-turut Rp2.050,-, Rp675.408.000,- dan Rp289.286.000,-. Masih pada tabel yang sama menunjukkan bahwa pada tahun 2014 laba bersih mengalami penurunan yang disebabkan oleh kenaikan beban usaha (beban administrasi dan umum) seperti gaji, upah, kompensasi, sewa dan penurunan pendapatan yang diterima di muka. Oleh karena itu, hutang jangka panjang akan mengalami kenaikan dikarenakan adanya hutang diantaranya yaitu hutang bank. Sedangkan harga saham pada tahun tersebut mengalami kenaikan, hal ini disebabkan emiten melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi jumlah dividen yang diberikan suatu perusahaan maka harga saham akan meningkat.

Pada tahun 2015, perolehan laba bersih negatif hal ini dikarenakan kondisi ekonomi Indonesia masih dipengaruhi oleh ketidakpastian perekonomian dunia seperti nilai tukar rupiah yang mengalami depresiasi terhadap mata uang asing. Kerugian tersebut juga disebabkan oleh faktor internal perusahaan yaitu adanya pergantian direksi dan komisaris perusahaan sehingga menyebabkan banyak perubahan mulai dari perubahan kegiatan sampai dengan perubahan rencana penggunaan dana. Kemudian adanya

peningkatan beban keuangan perusahaan yang memiliki fasilitas pinjaman bank, terjadinya penurunan jumlah penjualan dan *margin* perusahaan. Jika dilihat dari faktor eksternal dapat disebabkan adanya aktivitas pemasaran yang lambat karena perkembangan pasar *retail* yang mulai melambat, daya beli konsumen yang mulai berkurang terhadap barang dan jasa dan tingkat persaingan yang semakin tinggi. Karena berbagai faktor tersebut, harga saham juga mengalami penurunan. Selain karena terjadinya perolehan laba bersih yang negatif, aksi korporasi (*Corporate action*) juga menjadi salah satu penyebab terjadinya penurunan dari harga saham salah satunya yaitu *right issue*, di mana pemegang saham lama akan diprioritaskan untuk membeli saham baru tersebut terlebih dahulu sebelum ditawarkan kepada investor dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar saham. Hal ini dilakukan emiten *retail trade* untuk menambah modal, pembayaran hutang, ekspansi bisnis dan keinginan menambah porsi kepemilikan saham sehingga jumlah saham beredar akan semakin meningkat yang diikuti oleh penurunan harga saham.

Pada tahun 2016, laba bersih mengalami peningkatan kembali yang dapat disebabkan oleh penurunan hutang jangka panjang yaitu adanya pembayaran hutang yang dilakukan oleh perusahaan seperti hutang bank, imbalan kerja jangka panjang, sampai dengan pajak tangguhan. Namun di sisi lain, harga saham mengalami penurunan pada saat laba bersih mengalami kenaikan. Hal ini dapat disebabkan oleh jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham ataupun dikarenakan arus kas perusahaan yang tidak seimbang sehingga menyebabkan perusahaan menjadi kurang *profitable* di mata pemegang saham.

Sedangkan pada tahun 2017, laba bersih mengalami penurunan kembali yang disebabkan oleh kenaikan beban usaha (beban administrasi dan umum) seperti gaji, upah, kompensasi, sewa dan penurunan pendapatan yang diterima di muka. Oleh karena itu, hutang jangka panjang akan mengalami kenaikan dikarenakan adanya hutang diantaranya yaitu hutang bank sehingga dengan adanya hal tersebut harga saham mengalami penurunan. Hal ini disebabkan adanya pergantian direksi dan komisaris perusahaan sehingga menyebabkan banyak perubahan mulai dari perubahan kegiatan sampai dengan perubahan rencana penggunaan dana perusahaan.

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, data empiris (fenomena bisnis) dan hasil penelitian/temuan terdahulu yang menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian antara peneliti yang satu dengan yang lainnya (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Firm value*), sehingga penelitian lebih lanjut menjadi krusial untuk dilakukan.

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

2.1. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*)

Modigliani dan Miller (MM) dan para pengikutnya mengembangkan teori pertukaran struktur modal. MM menunjukkan bahwa hutang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi hutang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan. Teori

pertukaran (*Trade-off theory*) mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran (*trade-off*) dari keuntungan pendanaan melalui hutang (pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah telah membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan kata lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah (Brigham dan Houston, 2011).

2.2. Teori Keseimbangan (*Balancing Theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan berusaha menciptakan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut diperoleh dengan menyeimbangkan manfaat (*taxshield benefit of leverage*) dan pengorbanan berupa biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Model ini juga disebut dengan model *trade-off* karena penggunaan hutang mempunyai keuntungan dan kerugiannya (ada *trade-off*nya) (Husnan, 2012).

2.3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*Agent*) dengan pemilik (*Principal*). Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada manajer. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak dimana satu atau beberapa orang (pemberi kerja atau *principal*) memperkerjakan orang lain (*Agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen itu (Jensen dan Meckling, 1976).

Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat di antara pemegang saham dan manajer, atau diantara pemegang saham dan kreditur. Manajer-manajer dari perusahaan mungkin membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam hal ini, dalam pembuatan keputusan manajer dibantu oleh para karyawan. Keputusan-keputusan untuk memperluas bisnis mungkin didorong oleh keinginan manajer untuk membuat divisi mereka sendiri berkembang dengan maksud mendapatkan tanggung jawab dan kompensasi yang lebih besar. Konflik ini disebut dengan konflik keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan perusahaan pada satu orang maka kendali akan menjadi semakin kuat dan cenderung menekan konflik keagenan.

2.4. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menyatakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisis laporan keuangan. Teori sinyal menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, sehingga investor mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Hartono, 2005; Apriada dan Suardhika, 2016). MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*) dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal. Teori sinyal mengasumsikan bahwa penerbitan saham akan mengirimkan sinyal yang negatif, sedangkan menggunakan hutang adalah sinyal yang positif atau paling tidak netral. Sebagai akibatnya, perusahaan mencoba untuk menghindari penerbitan saham dengan menjaga kapasitas pinjaman cadangan, dan hal ini artinya menggunakan hutang yang lebih kecil di waktu-waktu normal (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut Brigham dan Houston (2011) suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2014). Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Salvatore, 2005; Apriada dan Suardikha, 2016). Menurut Brigham dan Houston (2011) nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan pendanaan (*financing*) dan manajemen aset (Husnan, 2012).

Menurut Brigham dan Houston (2011) nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. 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. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001).

2.6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*Managerial ownership*) adalah suatu kondisi di mana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris.

Budianto dan Payamto (2014) menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dari sisi *the contracting theory approach*. Menurut teori ini persentase kepemilikan manajerial yang optimal untuk mengatasi masalah keagenan. Pemilik perusahaan memberi kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham agar pemikiran sejalan dan nilai perusahaan selalu dicoba untuk dioptimalkan bagi kesejahteraan pemegang saham. Hal yang perlu dilakukan oleh pemegang saham adalah membentuk komposisi kepemilikan manajerial yang optimal akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan saham dalam pihak manajemen akan menjadikan nilai perusahaan dapat meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan selalu mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan kemajuan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.7. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Kusumajaya, 2011; Apriada dan Suardikha, 2016). Struktur modal merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi kesejahteraan perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Struktur modal dapat diubah-ubah agar diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, yang merupakan golongan rasio hutang dimana semakin besar rasio tersebut maka semakin besar penggunaan dana hutang atas ekuitas perusahaan, yang nantinya akan berpengaruh pada persediaan dana dalam memenuhi pendanaan perusahaan (Kasmir, 2009).

2.8. Profitabilitas

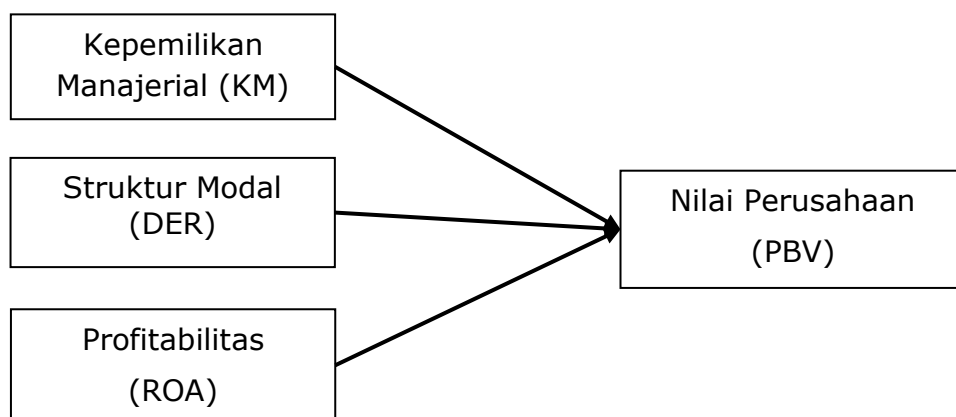
Hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan disebut dengan profitabilitas (Brigham et al., 2011). Profitabilitas adalah gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2012; Apriada dan Suardikha, 2016). Semakin tinggi profitabilitas dapat menunjukkan prospek perusahaan yang berkualitas baik sehingga pasar akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat pula (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi,

2003; Novrita, 2013). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001; Novrita, 2013). Maria (2013) dalam Melinda (2018) menyatakan penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan.

2.9. Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian



3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah eksplanatori. Penelitian eksplanatori (*Explanatory research*) adalah penelitian untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Hipotesis itu sendiri menggambarkan hubungan antara dua variabel, untuk mengetahui apakah suatu variabel berasosiasi atau tidak dengan variabel lainnya, atau apakah variabel disebabkan atau dipengaruhi atau tidak oleh variabel lainnya (Sugiyono, 2011).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten *retail trade* yang *listed* di BEI periode 2013-2017, dimana jumlah populasinya yaitu 20 emiten. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *non probability sampling*, yaitu *Purposive sampling*. Dalam penelitian ini kriteria sampel adalah (1) Emiten *Retail trade* yang *listed* di BEI periode penelitian yaitu dari tahun 2013 sampai dengan 2017, (2) Emiten yang memiliki data keuangan lengkap selama periode penelitian 2013-2017, dan (3) Emiten yang memiliki komposisi kepemilikan manajerial. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, diperoleh sampel penelitian sebanyak 6 emiten (30 data observasi yang merupakan *Pooling data*).

3.3. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Variabel bebas

diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial (X_1), Struktur Modal (DER) (X_2), dan Profitabilitas (ROA) (X_3). Sedangkan Variabel terikat diproksikan dengan nilai perusahaan (PBV) (Y).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	30	.49	6.16	2.4510	1.64940
KM	30	.03	8.25	3.9063	2.57730
DER	30	.02	4.29	1.3627	1.37353
ROA	30	-.03	.20	.0672	.05978
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data Sekunder diolah

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S). Jika probabilitas $> 0,05$ maka data dinyatakan berdistribusi normal. Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa besarnya nilai K-S sebesar 0,582 dengan probabilitas signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,887 lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

Tabel 4.2 : Hasil Uji Normalitas (Uji KS)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.61846948
Most Extreme Differences	Absolute	.106
	Positive	.106
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.582
Asymp. Sig. (2-tailed)		.887

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder diolah

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada Tabel 4.3 nilai *Tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai toleransi $> 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF < 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.3 : Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.408	.298		-1.371	.182		
	KM	.161	.052	.251	3.119	.004	.833	1.200
	DER	.417	.101	.347	4.112	.000	.760	1.316
	ROA	24.758	2.515	.897	9.844	.000	.651	1.536

a. Dependent Variable: PBV

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji *Glejser* pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini nampak dari probabilitas signifikansinya di atas *level of significance* 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan model regresi bebas heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 : Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Gletser)

		Coefficient ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.707	.163		4.336	.000		
	KM	-.001	.028	-.006	-.028	.978		
	DER	-.088	.055	-.339	-1.581	.126		
	ROA	-1.285	1.375	-.216	-.934	.359		

a. Dependent Variable: ABS_RES

4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW). Jika $1,65 < DW < 2,35$, maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi (Ghozali, 2011). Pada tabel 4.4 diketahui nilai DW sebesar 2,105, dimana nilai tersebut berada diantara 1,65 dan 2,35 ($1,65 < 2,105 < 2,35$). Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.4 : Hasil Uji Autokorelasi (Uji DW)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.927 ^a	.859	.843	.65318	2.105

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DER

b. Dependent Variable: PBV

4.3. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model merupakan pengujian untuk mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak digunakan untuk menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila prob. F hitung lebih kecil dari *Level of significance* (Alpha) 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak. Pada Tabel 4.5 menunjukkan nilai F hitung sebesar 52,974 signifikan pada level 0,000, lebih kecil

dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, maka model regresi yang diestimasi dalam penelitian ini dinyatakan layak karena memiliki *goodness of fit* yang baik.

Tabel 4.5 : Hasil Uji F (*Goodness of Fit*)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	67.802	3	22.601	52.974	.000 ^a
	Residual	11.093	26	.427		
	Total	78.895	29			

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DER

b. Dependent Variable: PBV

4.4. Hasil Regresi Dari Model yang Diestimasi

Untuk menguji pengaruh variabel independen (KM, DER dan ROA) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV), maka digunakan *Multiple regression model* dengan persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 KM + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + e_i$$

$$PBV = -0,408 + 0,161 KM + 0,417 DER + 24,758 ROA$$

Tabel 4.6 : Hasil Regresi Nilai Perusahaan (PBV) terhadap KM, DER dan ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.408	.298		-1.371	.182
	KM	.161	.052	.251	3.119	.004
	DER	.417	.101	.347	4.112	.000
	ROA	24.758	2.515	.897	9.844	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder diolah

Tabel 4.6 di atas mengindikasikan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 (lebih kecil dari $\alpha = 0,05$). Dengan demikian H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima (*Accepted*).
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV karena nilai signifikansi 0,000, jauh di bawah *Level of significance* 0,05 ($\alpha = 0,05$). Hal ini berarti H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.
3. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari taraf nyata 0,05). Hal ini membuktikan bahwa H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) *Retail trade* yang *listed* di BEI periode 2013-2017. Berdasarkan tujuan tersebut dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Hipotesis H_1 terbukti. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka akan meningkatkan kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan.
2. Hipotesis H_2 terbukti. DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena bunga hutang adalah sebagai beban pengurangan pajak (*tax deductibility*) dan hal ini sejalan dengan *Trade off Theory*.

Saran

Berdasarkan simpulan di atas, disarankan beberapa hal sebagai berikut :

1. Bagi pihak manajemen (*Top management*) emiten *Retail trade* untuk tetap menaruh perhatian lebih terhadap variabel kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terbukti bahwa ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga variabel tersebut memiliki kontribusi yang besar dalam menerangkan variasi variabel nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dari nilai *Adjusted R²* sebesar 84,3%.
2. Populasi dalam penelitian ini terbatas pada sektor *Retail trade*, sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian pada sektor industri lainnya yang memiliki populasi yang lebih besar sehingga dapat memperoleh sampel yang lebih besar guna memperluas jangkauan wilayah generalisasi. Saran lainnya bagi peneliti selanjutnya adalah dapat mempertimbangkan atau memasukkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel independen. Hal ini karena umumnya investor sangat memperhatikan *Corporate Governance* suatu perusahaan. *Corporate Governance* yang baik mencerminkan perlindungan yang baik bagi investor. Variabel independen lainnya yang dapat dipertimbangkan adalah *Firm size*, fluktuasi nilai tukar, pertumbuhan perusahaan dan keunikan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, Mirna dan Atmini, Sari. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2): 227-244. <https://eprints.ums.ac.id/>
- Apriada, Kadek dan Suardhika, Made Sada. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. (Tesis) Universitas Udayana. Denpasar.
- Budianto, Wahyu dan Payamta. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada

- Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 3(1). <https://e-journal.unipma.ac.id/>
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1).
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Aziza Hervina. 2015. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Hardiyanti, Nia. 2012. Pengaruh *Insider Ownership Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Hidayati, E. Eko. 2010. Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan *Size* terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007. Artikel. Universitas Diponegoro. http://eprints.undip.ac.id/24064/1/EVA_EKO_HIDAYATI-01.pdf. Hal. 1-14.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Julianti, Dewi. 2012. Pengaruh Rasio Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Universitas Komputer Indonesia.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Modigliani, F dan Miller, M.H. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3): 433-443.
- Mardiyati 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)*, 3(1). <https://journal.unj.ac.id/>
- Martikarini, N. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Artikel Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Gunadarma.
- Melinda, Lisa. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*. Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Myers, S.C. 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, 39: 575-592.
- Nasehah, Durruton. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price Book Value (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang

- Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010). Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro.
- Novrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Pandansari, Irene Maitri. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Pantow, S.M. Murni, Sri dan Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, 3(1): 961-971 ISSN 2303-1174. <http://ejournal.unsrat.ac.id>.
- Permatasari, Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro, Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Semarang.
- Prasetya, Tommy dan Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2): 879-889. <http://ejournal.unsrat.ac.id>
- Putri, Merlia Triyana. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan *Pulp & Paper* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIP*, 4(2). <https://jom.unri.ac.id/>
- Rahma, Alfiarti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2). <https://ejournal.undip.ac.id>
- Rahmantio, M. Saifi dan Nurlaily, Ferina. 2018. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Arbitrasi Bisnis (JAB)*, 57(1). <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/>
- Rustendi, Tedi dan Jimmy. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1). <http://jurnal.unsil.ac.id/>
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Sudana, I Made., 2012, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarma, Made. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Ringkasan Disertasi. Program Pascasarjana. Universitas Brawijaya. Malang.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): 43-57.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Tentang

- Perusahaan yang Trdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Accounting Analysis Journal*. ISSN 2252-6765.
- Thies, C dan Klock, M. 1992. Determinants of Capital Structure, *Review of Financial Economics*, 1(8): 40-52.
- Titman, S dan Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice, *Journal of Finance*, 43: 1-19.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan ; Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Kakpm 17.
- Yuslirizal, Andhika. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Growth*, Likuiditas dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *E Jurnal Katalogis*, 5 (3): 116-126.
<https://jurnal.untad.ac.id/>
- <https://www.idx.co.id> diakses pada tanggal 11 November 2018.
- <https://market.bisnis.com> diakses pada tanggal 28 Oktober 2018.