

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

**(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ 45 Tahun 2016-2018)**

**SKRIPSI**



**Oleh**

**SALSABIELA ZIEN NOVIYANTI**

**NIM: 16510073**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IRAHIM  
MALANG  
2020**

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

**(Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2016-2018)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

**SALSABIELA ZIEN NOVIYANTI**

**NIM: 16510073**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2020**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

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

**(Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2016-2018)**

**Oleh**

**SALSABIELA ZIEN NOVIYANTI  
NIM : 16510073**

Telah disetujui pada tanggal 24 Agustus 2020

**Dosen Pembimbing,**



**Muhammad Sulhan, SE., MM.**  
NIP: 197406042006041002

Mengetahui :

**Ketua Jurusan,**



**Drs. Agus Sucipto, MM., CRA**  
NIP: 196708162003121001

## LEMBAR PENGESAHAN

# PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

### SKRIPSI

Oleh  
**SALSABIELA ZIEN NOVIYANTI**  
NIM 16510073

Telah Dipertahankan di Depan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)  
Pada 28 September 2020

#### Susunan Dewan Penguji

#### Tanda Tangan

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Ketua Penguji<br><b><u>M. Nanang Choiruddin, S.E., MM</u></b><br>NIP 19850820 20160811 1 047  | ( ) |
| 2. Dosen Pembimbing<br><b><u>Muhammad Sulhan, S.E., M.M</u></b><br>NIP 19740604 200604 1 002     | ( ) |
| 3. Penguji Utama<br><b><u>Maretha Ika Prajawati, S.E., MM</u></b><br>NIP 19890327 20160812 2 046 | ( ) |

Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan

Drs. Agus Sucipto, M.M., CRA  
NIP. 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Salsabiela Zien Noviyanti  
 NIM : 16510073  
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa **“Skripsi”** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas (UIN) Islam Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

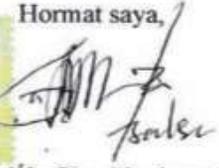
**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan **“duplikasi”** dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada **“klaim”** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 30 September 2020

Hormat saya,  
  
 Salsabiela Zien Noviyaanti  
 NIM: 16510073



## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT atas segala ridhonya, saya diberikan kelancaran dan kemudahan dalam menyelesaikan tugas ini.

Saya persembahkan karya kecil ini kepada kedua orangtua saya yang saya banggakan dan saya hormati Bapak Sisyanto dan Ibu Lamiasih, yang tiada henti mendoakan dan memberikan dukungan moril dan materi sehingga saya bisa sampai pada titik ini.

Kepada ketiga kakak kandung saya yang terkasih dan tersayang Lukman Ardiansyah, Lailatul Istifanny, dan Lukman Fiqih Noviansyah yang selalu memberikan semangat doa dan senantiasa menghibur dan membantu saya atas kesulitan dan rintangan yang saya hadapi.

Kepada kedua kakak ipar saya Navita Wulandari dan Ponco Widi Handoko yang selalu memberikan semangat.

Kepada ketiga malaikat kecil saya, Keponakan yang saya sayangi, Nuril Ilham Athoriq, Elvano Widi Araffif dan Olivia Widi Assabila yang memberikan kekuatan kepada saya untuk selalu semangat dan senantiasa menghibur saya.

Terimakasih banyak atas dukungan kalian, I Love You 

## MOTTO

Dengan Melihat segalanya lebih dekat, Maka kau bisa menilai segala  
sesuatunya lebih bijaksana



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)” dapat terselesaikan.

Shalawat dan salam tetap tercurahkan pada junjungan Nabi Muhammad Saw yang telah membimbing kita dalam kegelapan menuju jalan yang kebaikan, yakni Din-Al islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga penulis bisa menyelesaikan penulisan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, ucapan terima kasih penulis dihaturkan kepada :

1. Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM., CRA selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Indah Yuliana, selaku Dosen Wali.
5. Muhammad Sulhan, S.E., MM selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing saya dengan sabar dalam penulisan skripsi mulai dari awal samapai terselesaikannya skripsi ini.
6. Para Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagai ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Kedua orang tua peneliti, Bapak Sisyanto dan Ibu Lamiasih yang telah mendidik, membesarkan, memberikan kasih sayangnya serta yang selalu mendoakan dan keluargaku yang selalu mendukungku.
8. Untuk sahabat-sahabatku pejuang skripsi Nadia, Ulfa, Fina, Imanu, Karin, Mei, dan Itus terimakasih telah banyak membantu dan pengingat di kala lalai dalam penulisan skripsi ini.
9. Untuk sahabat-sahabatku Ella, Marissa, Tari, Aica dan Rizka terimakasih telah menjadi penyemangat dalam gundah dan senantiasa mendoakan dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Teman-teman seperjuangan dan seluruh mahasiswa-mahasiwi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang angkatan 2016 yang telah banyak membantu serta memberikan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
11. Segenap pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung, peneliti banyak mengucapkan terimakasih atas doa dan partisipasi dalam penyelesaian skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penulisan skripsi masih terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang guna membangun penyempurnaan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat.

Malang, 30 September 2020

Peneliti

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)</b> .....	<b>xvi</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	<b>01</b>
1.1. Latar Belakang .....	01
1.2. Rumusan Masalah .....	09
1.3. Tujuan Penelitian .....	10
1.4. Manfaat Penelitian .....	10
1.5. Batasan Penelitian .....	11
<b>BAB 2 KAJIAN PUSTAKA</b> .....	<b>13</b>
2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....	13
2.2. Kajian Teoritis .....	31
2.2.1. Teori Agensi .....	31
2.2.2. Kepemilikan Institusional .....	32
2.2.2.1. Pengertian Kepemilikan Institusional .....	32
2.2.3. Kepemilikan Manajerial .....	33
2.2.3.1. Pengertian Kepemilikan Institusional .....	33

2.2.4. Struktur Kepemilikan Prespektif Islam.....	35
2.2.5. Profitabilitas.....	42
2.2.5.1. Pengertian Profitabilitas.....	42
2.2.5.2. Pengukuran Profitabilitas.....	44
2.2.5.3. Profitabilitas Prespektif Islam.....	44
2.2.6. Struktur Modal.....	47
2.2.6.1. Pengertian Struktur Modal.....	47
2.2.6.2. Komponen dalam Struktur Modal.....	48
2.2.6.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal.....	51
2.2.6.4. Teori Struktur Modal.....	54
2.2.6.5. Struktur Modal Prepektif Islam.....	58
2.2.7. Nilai Perusahaan.....	61
2.2.7.1. Pengertian Nilai Perusahaan.....	61
2.2.7.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.....	62
2.2.7.3. Rasio Indikator Pengukuran Nilai Perusahaan.....	63
2.2.7.4. Nilai Perusahaan Prespektif Islam.....	64
2.3. Kerangka Konseptual.....	66
2.4. Hipotesis Penelitian.....	67
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal.....	68
2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	68
2.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal.....	70
2.4.4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	71
2.4.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	72
2.4.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	73
2.4.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	74
2.4.8. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.....	75
2.4.9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.....	76

2.4.10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal.....	77
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN.....</b>	<b>79</b>
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	79
3.2. Lokasi Penelitian.....	79
3.3. Populasi dan Sampel Penelitian.....	79
3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	80
3.5. Data dan Jenis Data.....	82
3.6. Teknik Pengumpulan Data.....	83
3.7. Definisi Operasional Variabel Data.....	83
3.7.1. Variabel Dependen.....	84
3.7.1.1. Kepemilikan Institusional.....	84
3.7.1.2. Kepemilikan Manajerial.....	84
3.7.1.3. Profitabilitas.....	85
3.7.2. Variabel Independen.....	85
3.7.2.1. Nilai Perusahaan.....	85
3.7.3. Variabel Intervening.....	86
3.7.3.1. Struktur Modal.....	86
3.8. Teknik Analisis Data.....	86
3.8.1. Statistik Diskriptif.....	86
3.8.2. Partial Least Square (PLS).....	87
3.8.3. Uji Mediasi.....	91
<b>BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>94</b>
4.1. Hasil Penelitian.....	94
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	94
4.1.2. Gambaran Umum Variabel.....	96
4.1.2.1. Kepemilikan Institusional.....	96
4.1.2.2. Kepemilikan Manajerial.....	97
4.1.2.3. Profitabilitas.....	98
4.1.2.4. Nilai Perusahaan.....	99

4.1.2.5. Struktur Modal .....	100
4.1.3. Hasil Analisis Deskriptif .....	101
4.1.4. Hasil Analisis PLS .....	104
4.1.4.1. Evaluasi Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ) .....	104
4.1.4.2. Evaluasi Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ) .....	110
4.1.4.3. Hasil Pengujian Hipotesis .....	113
4.1.5. Uji Mediasi .....	118
4.2. Pembahasan .....	119
4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal .....	119
4.2.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal .....	127
4.2.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal .....	131
4.2.4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan .....	136
4.2.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	140
4.2.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan .....	145
4.2.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....	149
4.2.8. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal .....	153
4.2.9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal .....	155
4.2.10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal .....	157
<b>BAB 5 PENUTUP</b> .....	<b>160</b>
5.1. Kesimpulan .....	160
5.2. Saran .....	164
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>166</b>

## DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu .....	21
2.2 Perbedaan dan Persamaan .....	31
2.3 Hipotesis Variabel .....	78
3.1. Kriteria Sampel .....	81
3.2 Daftar Penelitian Sampel .....	81
4.1 Statistik Deskriptif .....	101
4.2 Uji Validitas Konvergen dengan <i>Loading Factor</i> .....	105
4.3 Uji Validitas Konvergen dengan AVE .....	106
4.4 Uji Validitas Diskriminan dengan <i>Cross Loading</i> .....	107
4.5 Uji Validitas Diskriminan .....	108
4.6 <i>Composite Relability</i> dan <i>Crombach's Alpha</i> .....	109
4.7 <i>Path Coefficient</i> .....	110
4.8 Hasil R Square .....	112
4.9 Pengujian Hipotesis .....	113
4.10 Hasil Uji Mediasi .....	118

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik IHSG dan LQ-45.....	03
Gambar 2.3 Kerangka Konseptual.....	66
Gambar 4.1 Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018.....	96
Gambar 4.2 Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018.....	97
Gambar 4.3 Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018.....	98
Gambar 4.4 Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018.....	99
Gambar 4.5 Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018.....	100
Gambar 4.6 Pengujian Hipotesis.....	113

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018
- Lampiran 2 Data Perhitungan Seluruh Variabel penelitian Tahun 2016-2018
- Lampiran 3 Hasil Analisis PLS
- Lampiran 4 Hasil Uji Mediasi *Sobel Test*
- Lampiran 5 Bukti Konsultasi
- Lampiran 6 Biodata Peneliti
- Lampiran 7 Cek *Plagiarsm*



## ABSTRAK

Salsabiela Zien Noviyanti, 2020. SKRIPSI. Judul : **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2018)”**

Pembimbing : Muhammad Sulhan, S.E., M.M

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Struktur Modal.

---

Perkembangan teknologi saat ini membantu perusahaan dalam mengembangkan informasi untuk meningkatkan citra atau nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi memberikan dampak yang baik pada pasar sehingga mencuri perhatian investor untuk memilih menimbunkan investasinya di perusahaan tersebut. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan struktur kepemilikan, profitabilitas dan struktur modal. Untuk itu tujuan dari penelitian ini melihat pengaruh kepemilikan institusional, pengaruh kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2016.

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dan metode pemilihan sampel yang digunakan yaitu metode *proposive sampling*. Sampel yang terpilih berjumlah 30 sampel perusahaan konvensional di Indonesia dengan data observasi sebanyak 90. Metode analisis data yang digunakan yaitu *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis varians yaitu *Partial Least Square* (PLS) dan sobel test untuk uji mediasi.

Berdasarkan penelitian diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal akan tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal namun positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

## ABSTRACT

Salsabiela Zien Noviyanti, 2020. *Thesis. Title : "Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership and Profitability on The Value of Companies with Capital Structure as Intervening Variables (Study on LQ-45 Companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2018)"*

*Supervisor* : Muhammad Sulhan, S.E., M.M

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

---

*The development of current technology helps the company in developing information to improve the image or nila of the company, the high value of the company gives a good impact on the market so as to steal the attention of investors to choose to hoard its investment in the company. As for the factors that can affect the value of the company's ownership structure, profitability and capital structure. Therefore, the purpose of this study looks at the influence of institutional ownership, the influence of managerial ownership and profitability on the value of companies with capital structures as intervening variables on LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 to 2016.*

*This research uses quantitative research and the sample selection method used is a proposive sampling method. The selected sample is 30 samples of conventional companies in Indonesia with observation data of 90. The data analysis method used is Structural Equation Modeling (SEM) based variance namely Partial Least Square (PLS) and sobel test for mediation test.*

*Based on research obtained results that institutional ownership has no significant positive effect on the capital structure but has a significant positive effect on the value of the company, managerial ownership has an insignificant positive effect on the capital structure and the value of the company, profitability has a significant negative effect on the capital structure but is positively positive to the value of the company, institutional ownership has a significant positive effect on the value of the company through the capital structure , managerial ownership has an insignificant positive effect on the value of the company through the capital structure and profitability has a significant negative effect on the value of the company through the capital structure.*

## مستخلص البحث

سالسابيللا زين نوفيانتني ، 2020. اطروحته بعنوان: "تأثير الملكية المؤسسية، والملكية الإدارية والربحية على قيمة الشركات ذات الهيكل الرأسمالي كمتغيرات متدخلة (دراسة عن الشركات LQ-45 المدرجة في بورصة إندونيسيا في 2016-2018)"  
 المرشد : محمد سلهان، س.م.، إم.م.  
 الكلمات الرئيسية : الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الربحية، قيمة الشركة، هيكل رأس المال.

تطور التقنية الحالية يساعد الشركة في تطوير المعلومات لتحسين صورة أو نيلا من الشركة، فإن القيمة العالية للشركة تعطي أثرا جيدا على السوق وذلك لسرقة اهتمام المستثمرين لاختيار اكتناز استثماراتها في الشركة. أما العوامل التي يمكن أن تؤثر على قيمة هيكل ملكية الشركة وربحيته وهيكل رأس المال. لذلك، فإن الغرض من هذه الدراسة ينظر في تأثير الملكية المؤسسية، وتأثير الملكية الإدارية والربحية على قيمة الشركات ذات الهياكل الرأسمالية كمتغيرات متدخلة على LQ 45 الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة من 2016 إلى 2018.

يستخدم هذا البحث البحث الكمي وطريقة اختيار العينات المستخدمة هي طريقة أخذ العينات الإقْتبائية. العينة المختارة هي 30 عينة من الشركات التقليدية في اندونيسيا مع بيانات المراقبة من 90. طريقة تحليل البيانات المستخدمة هي النمذجة الهيكلية المعادلة (SEM) التباين القائم على أي جزئية الأقل مربع (PLS) واختبار سوبيل لاختبار الوساطة.

استناداً إلى نتائج البحث التي تم الحصول عليها أن الملكية المؤسسية ليس لها تأثير إيجابي كبير على هيكل رأس المال ولكن لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة، والملكية الإدارية لها تأثير إيجابي ضئيل على هيكل رأس المال وقيمة الشركة، والربحية لها تأثير سلبي كبير على هيكل رأس المال ولكنها إيجابية بشكل إيجابي لقيمة الشركة، والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة من خلال هيكل رأس المال ، الملكية الإدارية لها تأثير إيجابي ضئيل على قيمة الشركة من خلال هيكل رأس المال والربحية له تأثير سلبي كبير على قيمة الشركة من خلال هيكل رأس المال.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perkembangan teknologi saat ini membantu perusahaan dalam mengembangkan informasi untuk meningkatkan citra atau nilai perusahaan, karena masyarakat di zaman modern seperti ini mudah menerima informasi mulai dari yang positif hingga yang negative dengan begitu cepat dan mudah, hal ini juga dimanfaatkan oleh perusahaan dalam mengembangkan project atau produk dari perusahaan tersebut. Hal ini biasanya menguntungkan bagi perusahaan yang sudah *go public* karena dengan mudah semua informasi dan suatu hal yang berhubungan dengan perusahaan dapat diakses dengan mudah. Perusahaan yang sudah *go public* memiliki tujuan dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang perusahaan melalui nilai perusahaan.

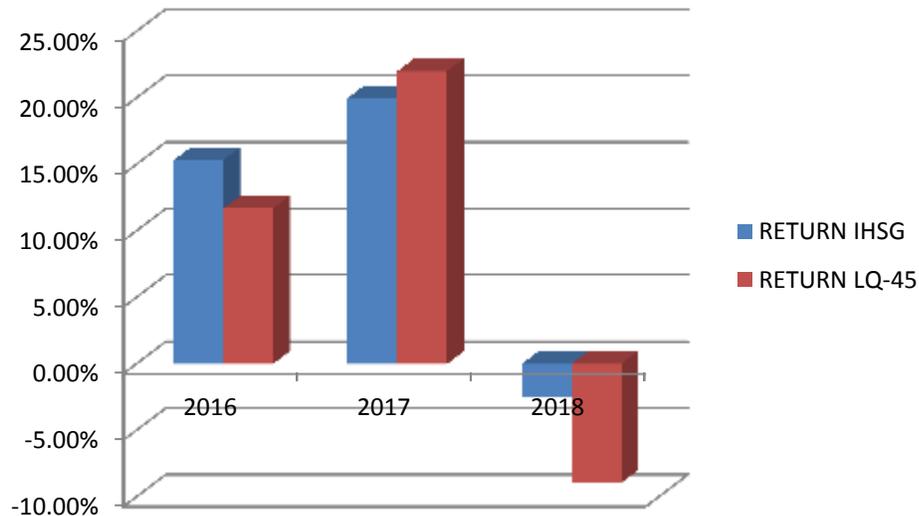
Nilai perusahaan yang tinggi memberikan dampak yang baik pada pasar sehingga mencuri perhatian investor untuk memilih menimbunkan investasinya di perusahaan tersebut. Penilaian investor terhadap nilai perusahaan yang baik juga dapat memandang pada sisi harga saham perusahaan. Tingginya harga saham perusahaan maka meningkatkan nilai perusahaan (Devi Kurnia dalam Moniaga dalam Khalim, 2018). Sehingga memaksimalkan perusahaan sangatlah penting bagi perusahaan, sebab memaksimalkan perusahaan sama halnya dengan mensejahterakan pemilik

perusahaan dan pemegang saham serta secara otomatis tujuan perusahaan sudah tercapai.

Investor dapat menilai perusahaan dengan melihat pergerakan harga saham yang terjadi di bursa efek. Jika perusahaan tersebut memiliki prospek bisnis yang bagus dan dapat memberikan *return* sesuai dengan besarnya investasi yang mereka keluarkan. Pada kenyataannya, banyak investor kesulitan untuk memprediksi nilai perusahaan yang menjadi salah satu acuan dalam pengambil keputusan investasi. Hal ini dikarenakan harga saham suatu perusahaan setiap saat mengalami kenaikan maupun penurunan. Kenaikan maupun penurunan harga saham tersebut dikarenakan oleh beberapa faktor salah satunya adalah indeks harga saham. Maka dengan semakin tinggi nilai Indeks harga saham menunjukkan bahwa harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam kondisi baik sehingga akan menarik para investor untuk berinvestasi.

Akhir-akhir ini Indonesia dihadapkan penurunan nilai perusahaan yang terlihat dari pergerakan indeks harga saham yang cenderung mengalami penurunan. Seperti yang terjadi pada tahun 2018 dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat menjadi tahun terburuk dalam tiga tahun terakhir dalam kinerja sahamnya. Kinerja IHSG turun sebesar -2,54% dibandingkan tahun 2016 dan 2017 yang masih memberikan return sebesar 15,32% dan 19,99%. Terlihat pada grafik di bawah ini:

**Gambar 1.1**  
**Grafik Return IHSG dan LQ45**  
**Pada Tahun 2016-2018**



Sumber: Data Diolah Penulis, 2020

Penurunan nilai perusahaan juga terjadi pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Pada tahun 2016, LQ45 menduduki return sebesar 11,69% dan mengalami kenaikan yang cukup tinggi di tahun 2017 hingga melebihi IHSG sebesar 22,02% namun di tahun 2018 mengalami penurunan yang sangat drastis hingga menduduki posisi -8,59% lebih rendah dari IHSG. Hal ini dikarenakan penurunan pasar saham tidak terlepas dari pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang tidak meningkat hingga 5%. (CNN.com, 2018)

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai

maksimum (laba merupakan tolak ukur keberhasilan) (Fuad dkk, 2006: 25). Sudana (2009: 9) juga mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, Sudana (2009: 202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan utang yang berlebihan. Tata kelola perusahaann Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan . masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Effendi (2009: 63) menyebutkan ada enam tujuan penerapan GCG salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam penelitian menggunakan kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham maajerial sebagai indikator dari GCG.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Struktur kepemilikan dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena mampu memberikan kontrol dari pemegang saham untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Rahayu (2005), terdapat beberapa metode yang dianggap mampu

mengurangi permasalahan agensi serta menurunkan biaya yang berhubungan dengan agensi, salah satunya yaitu dengan melakukan pengendalian eksternal.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bagian dari pengendalian eksternal. Kepemilikan institusional mampu mengurangi *agency problem* melalui system monitoring yang dilakukan oleh pihak investor intitusional (Bernandhi, 2013). Dengan adanya monitoring tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, karena semakin besar kepemilikan institusional , maka akan semakin besar pula pengawasannya yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap jalannya perusahaan. Kepemilikan intitusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak intitusi atau lembaga.

Struktur kepemilikan yang lain yang mampu memberikan pengaruh bagi perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan manjerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu Direksi dan Komisaris (Wahidawati, 2002). Dalam laporan keuangan yang dipublikasikanoleh kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk presentase. Peningkatan kepemilikan manajerial membantuk untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Tujuan perusahaan selain memberikan nilai baik dimata investor, tujuan yang lain yaitu dalam proses operasinya memberikan keuntungan atau laba.

Menurut Wiwin (2007) laba sebagai alat prediksi, laba angka dapat memberikan informasi sebagai alat untuk menkasir dan menduga aliran kas untuk pembagian dividen, dan sebagai alat untuk menaksir kemampuan perusahaan dalam menaksir *earning power* dan nilai perusahaan di masa mendatang. Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan akuntansi (Kasmir, 2015). Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang menarik investor untuk berinvestasi dalam perusahaan karena menjadi salah satu indikator dari harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Menurut Gitman (2003) profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan asset perusahaan, baik lancar maupun tetap, dalam aktivitas produksi. Perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang selalu tinggi dan stabil. Dari hasil keuntungan tersebut, perusahaan dapat menahan sebagian *profit*-nya kedalam laba ditahan ataupun untuk ekspansi usaha. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap assetnya. Profitabilitas memberikan keterkaitan dengan struktur modal. Struktur modal perusahaan adalah salah satu faktor fundamental perusahaan mencakup keputusan finansial yang berkaitan dengan komposisi utang baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dari suatu perusahaan.

Menurut Sartono (2001), yang dimaksud dengan struktur modal merupakan penimbangan utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang,

saham preferen dan saham biasa. Perusahaan dituntut untuk melakukan strategi pendanaan yang tepat dalam menentukan struktur modal yang harus ditanggung juga akan semakin kecil. Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 2001). Dalam penelitian ini struktur modal menggunakan indikator *debt to equity return* (DER).

Dalam konteks manajemen keuangan, dikenal dengan 3 fungsi utama manajemen keuangan yaitu, fungsi penggunaan dana yang menyangkut keputusan investasi, fungsi mendapatkan dana yang menyangkut keputusan pendanaan serta fungsi pengalokasian laba yang menyangkut kebijakan pembagian *dividend*. Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya. Untuk mencapai hasil yang optimal, perusahaan harus teliti dalam menentukan keputusan serta faktor-faktor yang mempengaruhi yakni, pengelolaan perusahaan, pendanaan eksternal dan internal serta laba perusahaan. (Sugiarto, 2012: 1-2)

Beberapa penelitian sebelumnya terdapat *gap research*, terlihat pada hasil penelitian Pasaribu, Wijono dan Sulasmiyati (2016) menunjukkan bahwa variabel struktur modal memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan intitusional dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Penelitian Simangunsong, Karamoy dan Pusung (2018) menunjukkan bahwa variabel struktur modal memberikan pengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang lain juga memberikan *gap research* yakni pada penelitian Resdianty (2018) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel struktur modal tidak berhasil menjadi variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Peneliti Novianti (2018) menunjukkan bahwa pada model uji yang pertama kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, pada model uji yang kedua kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Melihat hubungan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan serta melihat latar belakang masalah dan perbedaan antara beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik

menguji kembali dengan mengabungkan beberapa variabel dari penelitian terdahulu dengan judul “ Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018)”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara langsung signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?

### 1.3. Tujuan Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat diidentifikasi tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh langsung kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh langsung kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan akan memberikan beberapa manfaat, antara lain:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dilakukan sebagai media untuk menerapkan teori-teori yang didapat selama masa perkuliahan sehingga dapat mempelajari ilmu tersebut dengan baik dan mendapatkan referensi dan wawasan teoritis mengenai kinerja keuangan dan saham.

## 2. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi literature sebagai bukti empiris dibidang manajemen keuangan dan diharapkan dapat digunakan sebagai masukan, pembanding dan referensi untuk penelitian selanjutnya dibidang keuangan khususnya keuangan dengan masalah yang sama

## 3. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan dan evaluasi bagi para investor dalam melakukan investasi saham mengenai analisis yang digunakan.

## 4. Bagi perusahaan LQ 45

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan dan bahan evaluasi bagi perusahaan untuk dijadikan pertimbangan dalam membuat suatu kebijakan dan keputusan perusahaan.

### **1.5. Batasan Penelitian**

Mengingat banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka peneliti membuat batasan penelitian. Pembatasan penelitian digunakan agar penelitian yang dilakukan lebih berarah, fokus, dan tidak menyimpang dari sasaran pokok penelitian. Oleh karena itu, penulis memberikan batasan masalah yakni Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening. (Studi pada Perusahaan LQ 45 di BEI tahun 2016-2018).

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan penelitian dari beberapa peneliti terdahulu sebagai bahan acuan dan perbandingan oleh penelitian saat ini yang hasilnya dikumpulkan menjadi satu. Penelitian terdahulu terkait Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal pernah dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu. Dengan adanya penelitian terdahulu peneliti akan menyampaikan beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan untuk mendukung hipotesis. Berikut penelitian terdahulu tentang penelitian yang akan dibahas diantaranya :

Penelitian Raharja (2014) mengenai Analisis Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa indikator Kepemilikan Konstitusional memiliki hubungan negative terhadap nilai perusahaan, indikator Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, indikator komite Audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, indikator komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, indikator Eksternal auditor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Wida P.D dan Suartana (2014) mengenai pengaruh Kepemilikan manajerial dan kepemilikan Instutisional pada Nilai Perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer memiliki kepentingan pribadi yang cenderung di penuhiya dibandingkan pencapaian tujuan perusahaan. Namun sebaliknya dengan variabel kepemilikan intitusional yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dalam perusahaan tersebut adanya keterlibatan pihak institusional yang mampu membatasi perilaku oportunistik manajer.

Penelitian Pasaribu, Wijono dan Sulasmiyati (2016) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur modal memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan intitusional dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peneliti Wahyuni (2019) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan institusional, variabel ukuran perusahaan dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh secara positif namun tidak signifikan, variabel institusional memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel ukuran

perusahaan juga memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh secara negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Setyowati (2019) mengenai *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa variabel *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebab *corporate social responsibility* bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat. Variabel *good corporate governance* dengan menggunakan indikator komite audit dan komisaris independen menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan serta variabel profitabilitas juga memberikan pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Simangunsong, Karamoy dan Pusung (2018) mengenai Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa variabel struktur modal memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Solikin, Widaningsih dan Lestari (2015) mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan, variabel kepemilikan konstitusional memberikan pengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dewata, Sari dan Fitri (2016) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal dan Persistensi Laba. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal dan secara simultan variabel kepemilikan manajerial dan variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh secara signifikan. Selanjutnya, variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba, variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap persistensi laba, dan variabel struktur modal memberikan pengaruh negative signifikan terhadap persistensi laba. Secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan struktur modal memberikan pengaruh signifikan terhadap persistensi laba.

Peneliti Maftukhah (2013) mengenai Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan terhadap Struktur Modal Perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio*, variabel kinerja keuangan dengan menggunakan ROA memberikan pengaruh

negative signifikan terhadap struktur modal (DER), variabel pertumbuhan aset dan DPR memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER), variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER), kemudian *net sales*, *fixed asset ratio* dan *corporatetax rate* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).

Peneliti Prasetyo dan Hadiprajitno (2019) mengenai Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal. Hasil menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan dengan komisaris independen sebagai indikatornya tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal, variabel struktur kepemilikan dengan dewan direksi sebagai indikatornya memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, variabel struktur kepemilikan dengan komite audit sebagai indikatornya memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal., variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial sebagai indikatornya memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal, dan variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional sebagai indikatornya memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.

Peneliti Resdianty (2018) mengenai Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan, kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel kepemilikan institusioanal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Variabel struktur modal tidak berhasil menjadi variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Peneliti Nurwahidah, Husnan, dan AP (2019) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel struktur modal mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan namun tidak secara signifikan, begitu juga dengan variabel profitabilitas, mampu menjadi variabel intervening namun tidak dapat mempengaruhi secara signifikan.

Peneliti Novianti (2018) mengenai Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Hasil menunjukkan bahwa pada model uji yang pertama kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, pada model uji yang kedua kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Isnawati dan Widjajanti (2019) mengenai pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Hasil menunjukkan bahwa hubungan positif signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, adanya hubungan tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu menjadi mediasi antara hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Jannah (2019), mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2015-2017. Hasil menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Struktur modal mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan namun

struktur modal tidak dapat menjadi mediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sidik dan Chabachib (2017), mengenai Pengaruh ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. Hasil menunjukkan bahwa struktur modal dan CR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE dan Size memiliki pengaruh terhadap struktur modal, struktur modal mampu menjadi mediasi dalam hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.



**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
1.	Ramadhan Sukma Perdana Raharja (2014)	Analisis Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai perusahaan	Regresi	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Indikator Kepemilikan Konstitusional memiliki hubungan negative terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Indikator Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Indikator komite Audit berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. Indikator komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>5. Indikator Eksternal auditor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>6. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
2.	Ni Putu Wida P.D dan I Wayan Suartana (2014).	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instutisional pada Nilai Perusahaan.	Regresi	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena manajer memiliki kepentingan pribadi yang cenderung di penuhiya dibandingkan</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<p>pencapaian tujuan perusahaan.</p> <p>2. Variabel kepemilikan institusional yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dalam perusahaan tersebut adanya keterlibatan pihak institusional yang mampu membatasi perilaku oportunistik manajer</p>
3.	Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	Regresi Linear Berganda	<p>1. Variabel struktur modal memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. Variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. Variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
4.	Indah Wahyuni (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.	Regresi Berganda	<p>1. Secara simultan variabel kepemilikan manajerial, variabel kepemilikan institusional, variabel ukuran perusahaan dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan,</p> <p>2. Secara parsial variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh</p>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<p>secara positif namun tidak signifikan, variabel institusional memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel ukuran perusahaan juga memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel profitabilitas memberikan pengaruh secara negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
5.	Setyowati (2019)	<p><i>Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .</i></p>	Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel <i>corporate social responsibility</i> (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebab <i>corporate social responsibility</i> bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat.</li> <li>2. Variabel <i>good corporate governance</i> dengan menggunakan indikator komite audit dan komisaris independen menunjukkan pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Variabel profitabilitas juga memberikan pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
6.	Endang Sepriani Simangunsong, Herman Karamoy dan Rudy J Pusung	Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap	Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel struktur modal memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
	(2018)	Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.		2. Variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Ikin Solikin, Mimin Widaningsih dan Sofie Desmiranti Lestari (2015)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Regresi Linier Sederhana	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>2. Variabel kepemilikan konstitusional memberikan pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Variabel struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. Variabel ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
8.	Evada Dewata, Yuliana Sari dan Eka Jumarni Fitri (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal dan Presistensi Laba.	Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negative signifikan terhadap stuktur modal.</li> <li>2. Variabel kepemilikan institusional memberikn pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>3. Secara simultan variabel kepemilikan manajerial dan variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Struktur</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<p>modal.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>4. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba</li> <li>5. Variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap persensi laba</li> <li>6. Variabel struktur modal memberikan pengaruh negative signifikan terhadap persensi laba.</li> <li>7. Secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan struktur modal memberikan pengaruh signifikan terhadap pesensi laba.</li> </ol>
9.	Ida Maftukhah (2013)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan terhadap Struktur Modal Perusahaan.	Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal dengan menggunakan <i>debt to equity ratio</i>.</li> <li>2. Variabel kinerja keuangan dengan menggunakan ROA memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> <li>3. Variabel pertumbuhan aset memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<ol style="list-style-type: none"> <li>4. Variabel DPR memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER)</li> <li>5. Variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> <li>6. Variabel <i>net sales</i> memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> <li>7. Variabel <i>fixed asset ratio</i> memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).</li> </ol> <p>Variabel <i>corporatetax rate</i> memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER).</p>
10.	Giovani Osvald Eko Prasetyo dan Paulus Basuki Hadiprajitno (2019)	Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal.	Regresi	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel struktur kepemilikan dengan komisaris independen sebagai indikatornya tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. Variabel struktur kepemilikan dengan dewan direksi sebagai indikatornya memberikan pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>3. Variabel struktur kepemilikan dengan komite audit sebagai indikatornya</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<p>memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.</p> <p>4. Variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial sebagai indikatornya memberikan pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal</p> <p>5. Variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional sebagai indikatornya memberikan pengaruh secara positif signifikan terhadap struktur modal.</p>
11.	Wahyu Resdianty (2018)	Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaa dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.	Regresi Linier Berganda dan Path Analisis	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Variabel profitabilitas memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Variabel likuiditas memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. Variabel struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>5. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>6. Variabel kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.</li> <li>7. Variabel kepemilikan institusional</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				<p>tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.</p> <p>8. Variabel profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.</p> <p>9. Variabel likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.</p> <p>Variabel struktur modal tidak berhasil menjadi variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan</p>
12.	Nurwahidah, Lalu Hamdani Husnan, dan I Nyoman Nugraha AP (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening.	Regresi Linier dan <i>Intervening Regression Analisis</i> (IRA)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Variabel struktur modal mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan namun tidak secara signifikan.</li> <li>3. Variabel profitabilitas, mampu menjadi variabel intervening namun tidak dapat mempengaruhi secara signifikan.</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
13.	Ani Novianti (2018)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.	Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Uji yang pertama kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Uji yang kedua kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Variabel struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
14.	Fatimah Nur Isnawati dan Kesi Widjajanti (2019)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.	Regresi menggunakan IBM SPSS	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Hubungan positif signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan</li> <li>2. Ada pengaruh tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan</li> <li>3. Struktur modal mampu menjadi mediasi antara hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan</li> <li>4. Struktur modal tidak mampu</li> </ol>

No.	Nama Peneliti/Tahun	Judul	Metode	Hasil
				memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.
15.	Raudhatul Jannah (2019)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2015-2017.		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh terhadap struktur modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>3. Struktur modal mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan namun struktur modal tidak dapat menjadi mediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
16.	Mohammad Hafiz Siddik dan Mochammad Chabachib (2017)	Pengaruh ROE, CR, Size, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur modal dan CR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>2. ROE dan Size memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>3. Struktur modal mampu menjadi mediasi dalam hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

Sumber: Diolah Penulis, 2020

**Tabel 2.2.**  
**Perbedaan dan Persamaan**

No	Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1.	Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijono dan Sri Sulasmiyati (2016)	Independen dan dependen memiliki kesamaan.	Penelitian kali ini memakai variabel intervening.
2.	Nurwahidah, Lalu Hamdani Husnan, dan I Nyoman Nugraha AP (2019)	Variabel yang diteliti sama	Penelitian terdahulu menggunakan dua variabel intervening yakni profitabilitas dan struktur modal, sedangkan penelitian kali ini hanya menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen
3.	Wahyu Resdianty (2018)	Variabel yang diteliti ada yang sama	Berebda pada variabel indepennya yakni pada penelitian terddahulu terdapat likuiditas sejadangkan penelitian saat ini tidak ada. Metode analisis yang digunakan juga berbeda.
4.	Ani Novianti (2018)	Variabel yang diteliti sama	Tidak menggunakan profitabilitas dan Lokasi yang diteliti bebeda

Sumber: Diolah Penulis, 2020

## 2.2. Teori

### 2.2.1. Teori Agensi

Teori keagenan dikenal ketika terdapatnya pemisahan antara pemilik (Principal) dengan manajer (agen) disuatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan (Pearce dan Robinson, 2008: 47). Hal ini akan

memicu terjadinya konflik. Semakin dekat batasan hutang terhadap ekuitas semakin mungkin manajemen akan memilih metode-metode yang akan meningkatkan income dan juga bonus. Agency problem sering terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul agency problem. (Abdul Muid, 2012)

## 2.2.2. Kepemilikan Institusional

### 2.2.2.1. Pengertian Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2000:602) kepemilikan institutional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena itu, pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Masdupi, (2005), menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institutional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan principal. Kepemilikan Institusional memiliki kelebihan antara lain;

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

Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. (Masdupi, 2005).

### 2.2.3. Kepemilikan Manajerial

#### 2.2.3.1. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial dalam satu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2001). Keberadaan manajemen dalam manajemen perusahaan mempunyai latar belakang berbeda, antara lain: pertama, mereka mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), atau ketiga, mereka duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, hubungan antara manajemen dengan pemegang saham rawan untuk terjadinya masalah keagenan. Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut salah satunya adalah dengan adanya kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang. Dengan kepemilikan tersebut, manajemen akan merasakan

langsung dampak dari setiap keputusannya terasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan (Wahidahwati, 2001).

Struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan keseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai seluruh instrument atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidak seimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. (Ira, 2010)

Semakin besar kepemilikan saham manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Dengan kepemilikan manajerial yang besar maka akan ada kecenderungan tindakan manajerial yang oportunistik. Hal ini karena manajerial akan mencoba melakukan transfer kekayaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang memper-besarkan nilai aktiva dan laba (Sulistiyani 2010).

Kepemilikan manajerial diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham manajerial dan dewan komisaris di bagi dengan total saham perusahaan. (Masdupi, 2005)

#### 2.2.4. Struktur Kepemilikan Prespektif Islam

Prinsip dasar yang tercantum di Al-Qur'an dan Al-Hadist sangat memperhatikan masalah perilaku ekonomi manusia dalam posisi manusia atas sumber material yang diciptakan Allah untuk manusia. Islam mengakui hak manusia untuk memiliki sendiri untuk konsumsi dan produksi namun tidak memberikan hak itu secara absolut. Al-Qur'an dengan jelas mengkritik tindakan merusak tanaman dan tenaga kerja. Konsep Islam adalah membahas tentang kepemilikan mengenai barang konsumsi dan alat-alat produksi (Qurdowi, Yusuf: 1997:22).

Kepemilikan adalah suatu ikatan seseorang dengan hak miliknya yang disahkan syariat. Kepemilikan berarti pula hak khusus yang didapatkan pemilik. Sehingga mempunyai hal yang menggunakan sejauh tidak melanggar pada garis-garis syariah. Menurut hukum dasar, yang dinamakan harta, sah dimiliki, kecuali harta-harta yang telah disiapkan untuk kepentingan umum misalnya wakaf dan fasilitas umum. Dalam Islam kepemilikan diklasifikasikan menjadi 3 yaitu:

1. Kepemilikan pribadi (*al-milkiyat al faradiya/private property*)

Kepemilikan pribadi adalah hukum *shara'* yang berlaku bagi zat atau kegunaan tertentu, yang memungkinkan pemiliknya untuk memanfaatkan barang tersebut, serta memperoleh konspensasinya, baik karena diambil kegunaannya oleh orang lain seperti disewa ataupun karena dikonsumsi dari barang tersebut.

2. Kepemilikan Umum (*al-milkiyyat al-'amanah/public property*)

Kepemilikan umum adalah izin *al—sahri*' kepada suatu komunitas untuk bersama-sama memanfaatkan benda, sedangkan benda-benda yang tergolong kategori kepemilikan umum adalah benda-benda yang telah dinyatakan oleh *al—sahri*' sebagai benda-benda yang dimiliki komunitas secara bersama-sama dan tidak boleh dikuasi oleh hanya seorang saja.

3. Kepemilikan Negara (*milkiyyat Al-Dawlah/State Private*)

Kepemilikan negara adalah harta yang merupakan wewenang kaum muslimin/rakyat dan pengelolaannya menjadi wewenang khalifah/negara, dimana khalifah/negara berhak memberikn atau mengkhususkan kepada sebagian kaum uslim/rakyat sesuai dengan ijtihadnya. Makna pengelolaan oleh khalifah ini adalah adanya kekuasaan yang dimilikikhalifah untuk mengelolanya. Kepemilikan negara ini meliputi semua jenis harta benda yang tidak dapat digolongkan ke dalam jenis harta milik umum (*al-milkiyyat al-ammah/public property*) namun terkadang biasa digolongkan dalam jenis harta kepemilikan individu (*al-milkiyat al faradiya*)

Islam mencakup sekumpulan prinsip dan doktrin yang mendominasi dan mengatur hubungan seorang muslim dengan Tuhan dan masyarakat. Dalam hal ini, Islam menyatukan aturan perilaku yang mengatur an mengorganisir umat manusia dalam kehidupan spiritual maupun material. Dalam pandangan Islam, pemilik asla semua harta dengan segala macamnya adalah Allah SWT karena DIAlah pencipta, pengatur dan pemilik segala yang ada di alam semeta ini:

(Surat Al Baqarah ayat 284)

لِلَّهِ مَا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ وَإِنْ تُبَدُّوا مَا فِي أَنْفُسِكُمْ أَوْ تُخْفُوهُ  
 يُحَاسِبْكُمْ بِهِ اللَّهُ ۖ فَيَغْفِرُ لِمَنْ يَشَاءُ وَيُعَذِّبُ مَنْ يَشَاءُ ۗ وَاللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ  
 شَيْءٍ قَدِيرٌ

*Artinya: Kepunyaan Allah-lah segala apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi. Dan jika kamu melahirkan apa yang ada di dalam hatimu atau kamu menyembunyikan, niscaya Allah akan membuat perhitungan dengan kamu tentang perbuatanmu itu. Maka Allah mengampuni siapa yang dikehendaki-Nya dan menyiksa siapa yang dikehendaki-Nya; dan Allah Maha Kuasa atas segala sesuatu.*

Ketahuiilah bahwa segala sesuatu yang di langit dan di bumi adalah milik Allah. Kekuasaan dan ilmu- Nya meliputi semua itu. Apa yang kalian nyatakan dan sembunyikan dalam diri kalian, Allah mengetahuinya. Dia akan menuntut pertanggungjawaban kalian atas itu semua pada hari kiamat. Lalu mengampuni dan menyiksa siapa saja yang dikehendaki. Allah Mahakuasa atas segala sesuatu. (Tafsir Quraish Shihab)

Dan  
(Surat Al Baqarah ayat 3)

الَّذِينَ يُؤْمِنُونَ بِالْغَيْبِ وَيُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ ﴿٣﴾

*Artinya: (yaitu) mereka yang beriman kepada yang ghaib, yang mendirikan shalat, dan menafkahkan sebahagian rezeki yang Kami anugerahkan kepada mereka.*

Seseorang yang telah beruntung memperoleh harta, pada haknya hanya menerima titipan sebagai amanat untuk disalurkan dan dibelanjakan sesuai dengan kehendak pemilik sebenarnya (Allah SWT), baik dalam pengembangan harta maupun penggunaannya. Sejak semula Allah telah menetapkan bahwa harta hendaknya digunakan untuk kepentingan bersama. Bahkan tidak berlebihan jika dikatakan “pada mulanya” masyarakatlah yang berwenang menggunakan harta tersebut secara keseluruhan, kemudian Allah menganugerahkan sebagai darinya kepada pribadi-pribadi (dan instuti) yang mengusahakan perolehnya sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Sehingga sebuah kepemilikan atas harta kekayaan oleh manusia baru dapat dipandang sah apabila telah mendapatkan izin dari Allah SWT untuk meilikinya. Ini berarti, kepemilikan dan pemaanaan atas suatu harat haruslah didasarkan pada ketentuan-ketentuan shara’ yang tertuang pa *AL-Qur’an*, *Al-Sunnah*, *Ijma’* sahabat dan *Al-Qiyas* (Muhammad: 2004:69).

Dalam prespektif ekonomi Islam, investasi tidaklah bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tetapi ada

beberapa faktor yang mendominasi motivasi investasi dalam Islam. Pertama, akibat implementasi mekanisme zakat maka aset produktif yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu ((memenuhi batas nisab zakat) akan selalu dikenakan zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemiliknya untuk mengelolanya melalui investasi. Berdasarkan argumentasi ini, aktivitas investasi pada dasarnya lebih dekat dengan perilaku individu atau kekayaan atau aset mereka daripada perilaku individu atas simpanan mereka.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa sebenarnya ada perbedaan yang mendasar dalam perekonomian Islam dalam membahas perilaku simpanan dan investasi. Dalam Islam investasi bersumber dari harta kekayaan/aset daripada simpanan yang dalam investasi dibatasi oleh definisi bagian dari pendapatan setelah dikurangi konsumsi. Kedua, aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian dalam menjalankan usaha, baik dikatakan bahwa investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah dan faktor sosial.

System perekonomian Islam yang berkaitan dengan pembagian hasil usaha harus ditentukan pada awal terjadinya kontrak kerja sama (akad), dimana yang ditentukan adalah porsi masing-masing pihak. Sebenarnya mekanisme perhitungan bagi hasil ini terdiri dari dua system:

- a. *Profit sharing*, adalah perhitungan bagi hasil didasarkan pada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.
- b. *Revenue sharig*, adalah perhitungan bagi hasil didasarkan pada total seluruh pendapatn yang diterima seelum dikuangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Adapun Surat Al-Qur'an yang menjelaskan maksud diatas yakni surat Muzammil ayat 20 sebagai berikut:

(Qs. Al-Muzammil ayat 20)

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ ۚ وَثُلُثَهُ ۚ وَطَآئِفَةٌ مِّنَ  
 الَّذِينَ مَعَكَ ۚ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۚ عَلِمَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ  
 فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۚ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۚ وَءَاخِرُونَ  
 يَضُرُّونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۚ وَءَاخِرُونَ يُقْتَلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ  
 فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۚ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا  
 ۚ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۚ  
 وَاسْتَغْفِرُوا لِلَّذِينَ تَقْدِرُونَ عَلَيْهِمْ وَإِنِ اللَّهُ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ۝

*Artinya: Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau*

*sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.*

Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwa kamu, Muhammad, terkadang bangun malam kurang dari duapertiganya. Di malam yang lain kamu bangun pada seperdua atau sepertiganya. Para pengikutmu pun melakukan hal yang sama seperti kamu. Tidak ada yang dapat menetapkan ukuran siang dan malam serta memastikan waktunya selain Allah. Dia Mahatahu bahwa kamu tidak mungkin dapat menghitung secara pasti seluruh bagian siang dan malam itu. Dari itu, Allah memberikan keringanan kepada kalian. Maka bacalah, dalam salat, ayat-ayat al-Qur'ân yang mudah. Allah Mahatahu bahwa di antara kalian ada yang menderita sakit sehingga sulit untuk melakukan ibadah di waktu malam. Demikian pula Allah mengetahui di antara kalian ada yang selalu bepergian untuk berniaga dan bekerja mencari karunia

Allah. Di antara kalian pun ada yang tengah berjihad di jalan Allah untuk menegakkan kebenaran. Maka bacalah ayat al-Qur'ân yang mudah, lakukanlah kewajiban salat, tunaikanlah kewajiban zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah dengan pinjaman yang baik, yaitu dengan cara bersedekah kepada kaum fakir sebagai tambahan atas kewajiban yang telah ditentukan. Sesungguhnya kebajikan yang kalian lakukan akan mendapatkan ganjarannya di sisi Allah, suatu ganjaran yang besar dan lebih baik dari segala yang kalian tinggalkan. Mintalah ampunan Allah atas segala kekurangan dan perbuatan buruk yang kalian lakukan. Sesungguhnya Allah Maha Pengampun segala dosa orang beriman serta Mahakasih kepada mereka. (Tafsir Quraish Shihab)

Maksud dari tafsir Al-Qur'an diatas adalah bahwasanya setiap melakukan segala tindakan duniawi hendaknya kita selalu mengingat Allah dan segala perintah-Nya, maka Allah akan selalu mempermudah langkah kita dan mengabulkan setiap keinginan kita. Maka dari itu hendaklah tetap menjaga diri dan tidak terhanyut oleh nikmat duniawi yang hanya sementara.

## 2.2.5. Profitabilitas

### 2.2.5.1. Pengertian Profitabilitas

Analisis profitabilitas perusahaan merupakan bagian utama analisis laporan keuangan. Seluruh laporan keuangan dapat digunakan untuk analisis profitabilitas, namun yang paling penting adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi melaporkan hasil hasil operasi perusahaan selama satu periode. Analisis profitabilitas sangat

penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek (sekuritas). Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok (Wild dkk, 2005: 110)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2009:304).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas.

Pengukuran tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan tingkat *Return on Investmen* (ROI) yang diharapkan dengan tingkat *return* yang diminta para investor dalam pasar modal. Jika *return* yang diharapkan lebih besar daripada *return* yang diminta, maka investasi tersebut dikatakan sebagai menguntungkan (Tampubolon, 2005:35).

Dalam setiap bentuknya, rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur sebarap efisien sebuah perusahaan telah menggunakan *asset* dan mengelola operasinya. Focus dari kelompok ini adalah pada hasil akhir yaitu laba bersih. Tiga

ukuran-ukuran pada rasio profitabilitas yang sering digunakan antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). Penelitian ini lebih bercondong pada rasio *Return on Assets* (ROA) karena rasio ini lebih efisien dan lebih sering digunakan dalam rasio profitabilitas.

#### 2.2.5.2. Pengukuran Profitabilitas

*Return on asset* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah aset. *Return on asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang erpedia didalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:63). *Return on asset* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar lba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aset (Syafri, 2008:63). Semakin tinggi rasio ni semakin baik keadaan suatu perusahaan.

#### 2.2.5.3. Profitabilitas dalam Konsep Islam

Laba secara bahasa atau menurut Al-Qur'an, As-Sunnah dan pendapat ulama-ulama fiqih dapat disimpulkan bahwa laba ialah penambahan pada modal pokok perdagangan dan dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspansi dagang (Syahatah, 2001 : 149).

Profitabilitas berkaitan dengan pendapatan, untuk itu dalam memperoleh pendapatan harus dengan orang yang halal, baik, dan jelas perolehannya serta tidak mengandung unsur-unsur yang dilarng oleh agama. Dalam Islam ketika mengambil kputusan (profit) tidak boleh berlipat ganda melainkan harus sewajarnya saja.

Berlipat gnada berarti dua kali besar, hal ini berarti mengdung riba (Wijayanti 2013:56)

Surat An-nisa ayat 29 berikut menjelaskan bagaimana pendapat Islam mengenai mengenai pengambilan laba:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ  
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَحِيمًا

Artinya: *Wahai orang-orang yang beriman! janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka diantaranya kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.*

Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian mengambil harta orang lain dengan cara tidak benar. Kalian diperbolehkan melakukan perniagaan yang berlaku secara suka sama suka. Jangan menjerumuskan diri kalian dengan melanggar perintah-perintah Tuhan. Jangan pula kalian membunuh orang lain, sebab kalian semua berasal dari satu nafs. Allah selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada kalian. (Tafsir Quraish Shihab)

Ayat di atas menjelaskan bahwa kita dilarang untuk memakan harta dengan jalan yang diharamkan oleh agama yaitu seperti riba, ghasab/merampas. Menurut

syariah agam hendaknya harata atas peniagaan harusnya atas dasar suka sama suka atau berdasarkan kerelaan hati masing-masing pihak.

Selain ayat diatas, perintah yang melarang kaum muslim untuk mengambil bunga yang berlipat ganda (riba) apabila ingin di hari akhir dan menginginkan kebahagiaan sejati, kedamaian hati dan kesuksesan hidup yang dijelaskan dalam Surah Ali Imran ayat 30 berikut:

(Qs.Ali Imran ayat 30)

يَوْمَ تَجِدُ كُلُّ نَفْسٍ مَّا عَمِلَتْ مِنْ خَيْرٍ مُّحَضَّرًا وَمَا عَمِلَتْ مِنْ سُوءٍ تَوَدُّ لَوْ  
 أَنَّ بَيْنَهَا وَبَيْنَهُ أَمَدًا بَعِيدًا وَيُحَذِّرُكُمُ اللَّهُ نَفْسَهُ وَاللَّهُ رَءُوفٌ  
 بِالْعِبَادِ

Artinya: *Pada hari ketika tiap-tiap diri mendapati segala kebajikan dihadapkan (dimukanya), begitu (juga) kejahatan yang telah dikerjakannya; ia ingin kalau kiranya antara ia dengan hari itu ada masa yang jauh; dan Allah memperingatkan kamu terhadap siksa-Nya. Dan Allah sangat Penyayang kepada hamba-hamba-Nya.*

Orang-orang yang menentang perintah Allah hendaknya mewaspadaai suatu hari ketika masing-masing jiwa menyaksikan hasil perbuatan baiknya, walaupun hanya sedikit. Sedang mengenai hasil perbuatan buruknya, masing-masing menginginkan antara dirinya dan hasil perbuatan buruknya itu terdapat jarak yang jauh agar ia tidak melihatnya, karena benci dan takut akibatnya. Allah mengancam

dengan hukuman- Nya kalau kalian keluar dari kekuasaan-Nya yang merupakan belas kasih dan kasih sayang untuk hamba- hamba-Nya. (Tafsir Quraish Shihab)

Memakan bunga dapat menyebabkan rakus, tamak, kikir dan egois bagi orang yang mengambilnya; dan kebencian, kemarahan, permusuhan dan kecemburuan bagi orang yang membayarnya. Oleh Karen itu, Allah tlah mengecam dan melarang riba dan menganjurkannya untuk berbuat amal sebagai suatu penangkal terhadap riba. (Rahman, 1996:130)

## 2.2.6. Struktur Modal

### 2.2.6.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan. Menurut Halim (2007:78), Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Adapun beberapa teori dalam struktur modal salah satunya adalah *Signalling Theory*. Menurut Arifin (2005:12) memberikan pernyataan bahwa teori ini tersusun dari asumsi adanya asymmetric information antara manajer dan pemegang saham. Karena terdapat asymmetric information maka manajer harus berupaya memberi sinyal kepada investor. Sinyal tersebut harus dalam bentuk sesuatu yang bisa dipercaya dan tidak mudah ditiru atau mahal untuk menirunya. Dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah dalam bentuk digunakannya porsi hutang yang lebih besar pada perusahaan. Hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang sangat berani menanggung risiko mendapatkan kesulitan keuangan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi digunakan manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal.

#### 2.2.6.2. Komponen dalam Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008:227) komponen struktur modal tersusun atas modal asing dan modal sendiri, berikut ini penjelasan lengkapnya.

##### 1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk perusahaan yang terkait modal tersebut adalah hutang yang hingga waktu yang harus dibayar kembali. Pada saat pengambilan keputusan akan pemakaian utang ini harus dipertimbangkan besarnya biaya tetap yang timbul dari utang dalam bentuk bunga yang akan menyebabkan semakin tingginya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian untuk para pemegang saham

biasa. Modal asing atau utang bisa dibedakan menjadi tiga jenis yakni berikut ini:

a. Utang Jangka Pendek (Short-term Debt)

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah satu tahun. Beberapa besar utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yakni kredit yang dibutuhkan untuk bisa terselenggaranya perusahaan.

b. Utang Jangka Menengah (Intermediate-term Debt)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka pengembalian waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yakni Term Loan dan Leasing Term Loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.

c. Utang Jangka Panjang (Long-term Debt)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pengembaliannya adalah panjang, biasanya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang diantaranya pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek.

2. Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang asalnya dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman

mempunyai jatuh tempo. Dalam suatu perusahaan modal sendiri bisa dibedakan dalam beberapa jenis, antara lain:

a. Modal Saham

Modal saham merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis dari saham yakni saham biasa (common stock), saham preferen (prefed stock), saham kumulatif (cummulative prefered stock) dan lain sebagainya.

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama rentang waktu yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang masuk dalam modal sendiri diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa-peristiwa yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c. Laba Ditahan

Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapanya dibayarkan sebagai dividen dan beberapanya ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan. Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adlaah keuntungan yang ditahan.

### 2.2.6.3. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham (2001:139) mengatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: (1) stabilitas penjualan; (2) struktur aktiva; (3) leverage operasi; (4) tingkat pertumbuhan; (5) profitabilitas; (6) pajak; (7) pengendalian; (8) sikap manajemen; (9) sikap pemberi pinjaman; (10) kondisi pasar; (11) kondisi internal perusahaan; (12) fleksibilitas perusahaan.

#### 1. Stabilitas penjualan.

Sebuah perusahaan yang penjualannya relative stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan-perusahaan yang fasilitas umum, karena permintaan mereka yang stabil, secara historis dapat menggunakan lebih banyak leverage keuangan daripada perusahaan-perusahaan industry.

#### 3. Struktur aktiva.

Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.

#### 4. Leverage operasi.

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih rendah.

5. Tingkat pertumbuhan.

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

6. Profitabilitas.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

7. Pajak.

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai tinggi bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, maka makin besar manfaat penggunaan hutang.

8. Pengendalian.

Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai saham untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak,

manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut, para manajer akan kehilangan pekerjaan.

9. Sikap manajemen.

Karena tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya. Manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industry yang bersangkutan. Sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar yang lebih tinggi.

10. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat.

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

#### 11. Kondisi pasar.

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal.

#### 12. Kondisi internal perusahaan.

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

#### 13. Fleksibilitas keuangan.

Semua hal ini secara bersama-sama mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan, yang jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai.

#### 2.2.6.4. Teori Struktur Modal

##### 1. Teori Professor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller

Teori struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Professor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat mematasi, Modigliani dan Miller membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil Modigliani dan Miller menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya. Jadi, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi Modigliani dan Miller didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

- a. Tidak ada biaya broker (pialang).
- b. Tidak ada pajak.
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang.
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa dari asumsi-sumsi ini terlihat tidak realistis, hasil-hasil Modigliani dan Miller yang tidak relevan sangat penting, artinya dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan, Modigliani dan Miller juga memberikan beberapa petunjuk tentang apa yang diperlukan bagi struktur modal agar jadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil kerja Modigliani dan Miller menandai awal dari riset atas struktur modal modern, dan selanjutnya dipusatkan untuk melemahkan asumsi-asumsi Modigliani dan Miller dalam upaya mengembangkan teori struktur modal yang lebih realistis.

## 2. *Packing Order Theory*

Teori *packing order* ini pertama kali dikemukakan oleh Myesrs dan Majluf (1984). Disebut teori *packing order* karen teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarti sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey dan Myers, 2006:25);

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan)
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- c. Kebijakan deviden yang relative segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik mencukupi, saham baru diterbitkan.

Teori *packing order* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dan memilikih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena mereka mempunyai target rasio hutang yang rendah, tetapi kaena memang mereka membutuhkan *eksternal financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal

yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Pendanaan internal lebih disukai karena hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri lagi terhadap pihak luar. Dalam pendanaan eksternal, hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah disbanding dengan biaya emisi saham. Selain itu manajemen juga mengkhawatirkan apabila melakukan penerbitan saham baru dipandang sebagai hal yang negative oleh para pemodal, hal tersebut tentunya berdampak buruk bagi harga saham. (Husnan, 1996:305)

### 3. Teori *Trade-Off*

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2006:24) teori *trade-off* dari leverage dimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Teori *trade-off* menjelaskan sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dan dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam modalnya, akan membayar pajak yang lebih besar dari pada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar disbanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya.

Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang wajib dibayarnya. Dengan hutang

keseluruhan dalam modal perusahaan,, dalam setiap keuntungannya perusahaan tersebut akan menggunkan labanya untuk membayar bunga. Tertu keadaan terebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan.

Teori *rade-off* optimal menggambarkan keseimbangan biaya masalah dengan nilai perlindungan pajak bnga yang dihasilkan oleh pinjaman. Untuk itu perusahaan hendaknya menyertimbangkan antara besarnya hutang dengan modal sendiri, karena masing-masing kebijakan memiliki kelebihan masing-maing.

#### 2.2.6.5. Struktur Modal Prespektif Islam

Dalam agama islam modal disebut dengan kata "Ras al-Mal". Allah swt berfirman dalam (QS al-Baqarah ayat 279) :

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ  
أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

*Artinya: Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketauhilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.*

Jika kalian belum melaksanakan perintah Allah berupa meninggalkan riba, maka yakinlah bahwa saat itu kalian sedang berperang melawan Allah dan Rasul-Nya, oleh sebab mengingkari perintah-Nya. Kalau kalian menghendaki pertobatan yang diterima, maka cukuplah mengambil modal pokok harta. Jangan memungut tambahan, sedikit atau banyak, apa pun juga sebab utangnya. Sebab, memungut

tambahan berarti menganiaya orang lain. Begitu juga meninggalkan sebagian modal pokok berarti menganiaya diri kalian sendiri. (Tafsir Quraish Shihab)

Maksud dari tafsir diatas yakni, bahwasanya Allah sangat melarang hambanya untuk mengambil uang riba, karena dengan meelakukan hal tersebut berarti sama halnya dengan menyakiti sesama manusia, untuk itu Allah sangat memperingatkan hamba-Nya ntuk tidak melakukan hal tersebut.

Ras al-Mal menurut bahasa ialah pokok harta maupun laba tanpa tambahan. sementara Hadits menyebut modal dengan kata "Sulb al-Mal". imam Nasa'i meriwayatkan sebuah Hadits yang artinya:

*“Rasulullah shalallahu 'alaihi wasallam datang ke Madinah dan tidak ada padanya air segar selain air Rumah, kemudian beliau bersabda: "Barang siapa membeli air sumur rumah kemudian meletakkan padanya embernya bersama ember-ember orang muslim dengan kebaikan darinya, maka ia akan berada dalam surga". "Lalu aku membelinya dari hartaku secara murni".”*

Sedangkan Muhammad Qal'azi dan Hamid Shadiq mengatakan: Modal adalah biaya yang disiapkan dalam bisnis untuk komoditas = kumpulan harga dan kumpulan biaya lain seperti transportasi dan biaya gedung. Sedangkan menurut Afzalurrahman, modal sebagai kekayaan yang dimanfaatkan dalam hal berbisnis untuk menghasilkan kekayaan selanjutnya.

Afzalurrahman berkata, bahwa Rasulullah saw menekankan pentingnya modal dan beliau berkata yang artinya:

*"Tidak akan ada kecemburuan kecuali dalam dua hal: Orang yang diberi oleh Allah kekayaan (modal) dan kekuasaan untuk menjalankannya dalam menegakkan kebenaran, dan orang yang di jamin oleh Allah dengan ilmu pengetahuan yang banyak untuk menilai dan mengajarkannya pada orang lain" (Bukhari).*

Modal sangat dibutuhkan dalam hal berbisnis karena sangat mempengaruhi jalannya bisnis, ketika ada sebuah perusahaan membuat sebuah bisnis maka hal yang harus diperhatikan terlebih dahulu ialah modal, apakah modal tersebut dapat membuat perusahaan mendapatkan prestasi atau keuntungan berupa laba yang di investasikan menjadi bentuk uang. Contoh: ketika sebuah perusahaan membuat investasi berupa makanan ringan maka perusahaan tersebut harus memperhitungkan modal yang harus dikeluarkan, dan apakah dengan modal tersebut perusahaan dapat mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Dalam berinvestasi kita harus memperhitungkan investasi yang akan kita jalankan apakah menyalai syariat islam atau tidak. Karena modal memiliki dua (2) kriteria, yaitu: (1) fixed capital (modal tetap) maksudnya, modal yang apabila barang tersebut diambil keuntungannya maka eksistensi substansinya tidak berkurang, contoh: motor, rumah, dan lain sebagainya. (2) circulating capital (modal yang bersirkulasi) maksudnya, modal yang apabila diambil keuntungannya maka eksistensi kemampuan perusahaan dalam mengelola utangi substansinya juga hilang, contoh: uang, bahan bakar, dan lain sebagainya.

## 2.2.7. Nilai Perusahaan

### 2.2.7.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan seringkali meimbulkan daya tarik tersendiri bagi manajer dan investor. Padahal, fakta di lapangan menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang tercantum di neraca tidak berhubungan dengan nilai pasar perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kekayaan perusahaan yang tidak bisa disajikan di dalam neraca, seperti manajemen, reputasi, dan prospek yang baik. (Sukamulja 2004). Namun Darminto (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan termasuk surat-surat berharga yang dikeluarkannya. Kemudian dijelaskan lebih lanjut oleh Husnan (2008) bahwa nilai perusahaan atau nilai pasar perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Christiawan , et al. (2007) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinstik, nilai buku, dan nilai likuidisi. Nilai perusahaan daam penelitian ini adalah sebagai nilai pasar sebab nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga suatu saham perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran yang dirasakan oleh pra pemegang sahamnya (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Sehingga dapat diartikan, nilai perusahaan public tercemin dari nilai pasar atau harga saham suatu perusahaan yang ditentukan oleh pasar saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

### 2.2.7.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya.

#### 1) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolak ukur keberhasilan) (Fuad dkk, 2006: 25). Sudana (2009: 9) juga mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

#### 2) Kemampuan perusahaan dalam mengelola utang

Sudana (2009: 202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan utang yang berlebihan.

#### 3) Tata kelola perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Effendi (2009: 63)

menyebutkan ada enam tujuan penerapan GCG salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

- 4) Setiap aktiva keuangan, termasuk saham perusahaan, hanya akan bernilai jika aktiva itu menghasilkan arus kas.
- 5) Masalah penetapan waktu arus kas yang diterima lebih cepat akan lebih baik, karena ka tersebut juga dapat diinvestasikan kembali untuk menghasilkan tambahan penghasilan.
- 6) Investor umumnya menghindari resiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersedia membayar lebih saham yang arus kasnya relative pasti, daripada saham yang arus kasnya beresiko (Brigham dan Houston, 2001: 127)

Karena faktor-faktor inilah manajer akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### 2.2.7.3. Rasio Indikator pengukuran nilai perusahaan

Untuk dapat menentukan nilai dari suatu perusahaan maka dapat digunakan rasio-rasio keuangan. Rasio dari nilai pasar perusahaan mengindikasikan dan pokok dari manajemen yang didasarkan pada penilaian investor. (Sukamulja, 2004). *Price to book value* (PBV) merupakan indikator yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan *relative* dengan jumlah modal yang di investasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi saham (Ang, 1997: 97)

#### 2.2.7.4. Nilai Perusahaan prepektif Islam

Menurut Brighran dan Gapenski (2011) nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah tercapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah mengalami suatu proses kegiatan beberapa tahun yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai saat ini. Hal tersebut bisa dikaitkan dengan firman Allah pada surat Al-Qashas ayat 77 dimana sebuah perusahaan harus menciptakan prestasi dan menumbuhkan citra yang baik untuk mendapat kepercayaan dari masyarakat, yang berbunyi:

وَأَتَّبِعْ فِي مَآءِ اتِّلَكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ ۖ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۗ  
وَأَحْسِنْ كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ ۖ وَلَا تَبْغِ الْفَسَادَ فِي الْأَرْضِ ۗ إِنَّ اللَّهَ لَا  
يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ ﴿٧٧﴾

*Artinya:* “Dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagiamu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.” (Al Qashas ayat 77).

(dan carilah) upayakanlah (pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepada kalian) berupa harta benda (kebahagiaan negeri akhirat) seumpamanya kamu memafkannya di jalan ketaatan kepada Allah (dan janganlah kamu melupakan) jangan kamu lupa (bagianmu dari kenikmatan duniawi) yakni hendaknya kamu

beramal dengannya untuk mencapai pahala di akhirat (dan berbuat baiklah) kepada orang-orang dengan bersedekah kepada mereka (sebagaimana Allah telah berbuat baik kepadamu, dan janganlah kamu berbuat ) mengadakan (kerusakan di muka bumi) dengan mengerjakan perbuatan-perbuatan maksiat. (Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan) maksudnya Allah pasti akan menghukum mereka. (Tafsir Jalalain)

Dari Abu Ya'ala Syaddad bin Aus radhiallahuanhu dari Rasulullah shallallohu 'alai wa sallam bersabda : Sesungguhnya Allah telah menetapkan perbuatan baik (ihsan) atas segala sesuatu. Jika kalian membunuh maka berlakulah baik dalam hal tersebut. Jika kalian menyembelih berlakulah baik dalam hal itu, hendaklah kalian mengasah pisaunya dan menyenangkan hewan sembelihnya. (Riwayat Muslim)

Pelajaran yang terdapat dalam hadits /

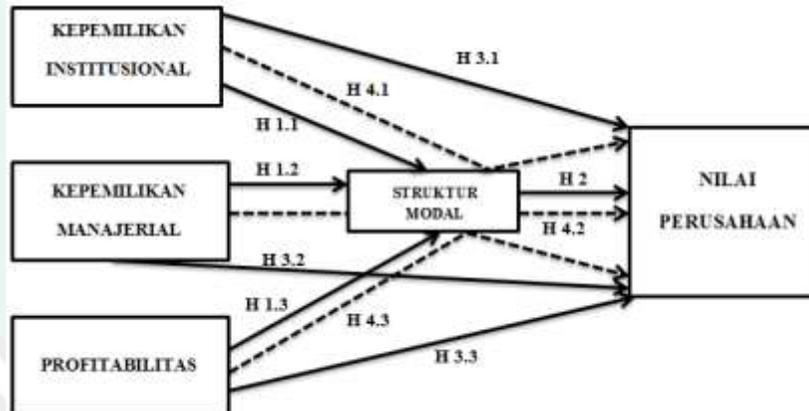
- a. Syariat Islam menurut perbuatan ihsan kepada setiap makhluk termasuk diantaranya adalah hewan.
- b. Tidak boleh menyiksa dan merusak tubuh sebagai sasaran dan tujuan, dan juga tidak boleh menyayat-nyayat orang yang dihukum qishah.

Termasuk ihsan juga berbuat baik terhadap hewan ternak dan belas kasih terhadapnya. Tidak boleh membebaniya diluar kemampuannya serta tidak menyiksanya saat menyembelihnya.

### 2.3. Kerangka Konseptual

Perbedaan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu yang mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang telah dijelaskan dalam tabel mengindikasikan bahwa ada variabel lain yang diduga mempengaruhi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. peneliti memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel mediasi pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.3**  
**Kerangka Konseptual**



Sumber: Diolah Penulis, 2020

—————> : Hubungan langsung

.....> : Hubungan tak langsung

H1.1 : Maftukhah (2013), Prasetyo dan Paulus (2019)

- H1.2 : Maftukhah (2013) Dewata, Yuliana dan Eka (2016)
- H1.3 : Maftukhah (2013)
- H2 : Simangunsong, Karamoy dan Pusung (2018), Solikin, Widaningsih dan Lestari (2015)
- H3.1 P.D dan Suartana (2014), Topowijono dan Sulasmiyati (2016), Wahyuni (2019)
- H3.2 : Solikin, Widaningsih dan Lestari (2015)
- H3.3 : Wahyuni (2019), Setyowati (2019),
- H4.1 : Novianti (2018), Resdianty (2018)
- H4.2 : Nurwahidah, Husnan dan AP (2019), Jannah (2019)
- H4.3 : Widjajanti (2019), Jannah (2019), Siddik dan Chabachib (2017)

#### **2.4. Hipotesis**

Supaya variabel-variabel yang ada dalam rangka konseptual dapat diukur dan diamati oleh peneliti maka peneliti menjabarkan lebih lanjut dalam bentuk hipotesis berdasarkan rumusan masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

#### 2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Pada penelitian Maftukhah (2013), menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Pengaruh yang positif berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka utang juga akan meningkat, kemungkinan disebabkan adanya alasan tertentu sehingga harus tetap meningkatkan utang, misalnya perusahaan hendak melakukan ekspansi laba.

Sama dengan penelitian Maftukhah, penelitian Prasetyo dan Paulus (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif terhadap struktur modal. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H1.1 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

#### 2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh

manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial) maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut. Pengembangan perusahaan membutuhkan modal baru. Penggunaan kewajiban atau mengeluarkan saham akan dipilih oleh para manajer. Oleh karena itu kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.

Pernyataan diatas di perkuat dengan penelitian Maftukhah (2013), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal, namun pengaruh yang diberikan menghasilkan negative signifikan. Sama halnya dengan penelitian Dewata, Yuliana dan Eka (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negative terhadap struktur modal, artinya peningkatan/penurunan kepemilikan manajerial akan menurunkan/menaikkan struktur modal. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa repon positif bagi pasar, pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan menyebabkan struktur modal akan semakin kecil. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H1.2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negative Dan Signifikan Terhadap Struktur Modal

### 2.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba dalam proses operasinya. Profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan baik yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan ataupun langsung digunakan untuk investasi. Sesuai dengan *Pecking Order Theory* perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung menggunakan pendanaan melalui sumber internal yaitu menggunakan labanya daripada harus melakukan utang ketika membutuhkan pendanaan. Peningkatan profitabilitas akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yaitu semakin tinggi profitabilitas berpengaruh terhadap penggunaan utang yang rendah, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pernyataan di atas diperkuat dengan penelitian Maftukhah (2013), yang penelitiannya memberikan hasil bahwa Profitabilitas dimana *Return On Assets* (ROA) sebagai rasionya memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan menggunakan hutangnya untuk membiayai operasional perusahaan. Sebaliknya, pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga akan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya, sehingga akan menurunkan penggunaan dana lewat hutang. Pada saat menghadapi profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme

transfer kekayaan anantara kreditur kepada prisispal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

H1.3 : Profitabilitas Berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

#### 2.4.4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang (Brigham Houston, 2011). Kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya hutang dapat membantu perusahaan untuk mngndalikan penggunaan dana kas secara bebasdan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan control ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercemin dari peningkatan harga saham.

Penelitian Simangunsong, Karamoy dan Pusung (2018) menunjukkan hasil bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, penelittian ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningtkkan nilai peusahaan sampai pada titik tertentu. Penelitian Solikin (2015) juga menunjukkan hasil bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitiannya sesuai dengan

teori Modigliani Miller yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai struktur modal dalam suatu perusahaan maka akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan tingginya struktur modal maka membuat perusahaan harus membayar hutangnya yang tinggi sehingga akan mendapatkan penghematan pajak yang nantinya akan menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

H2.2 : Struktur Modal Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 2.4.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Pemegang saham Institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pension, reksa dana dan institusi lain. Pihak institusi melakukan pengawasan yang lebih kuat terhadap kebijakan manajemen dan aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Kepemilikan institusional memberikan peningkatan terhadap nilai perusahaan dengan memanfaatkan informasi serta dapat mengatasi konflik keagenan.

Penelitian P.D dan Suartana (2014) menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dalam perusahaan tersebut adanya keterlibatan pihak institusional yang mampu membatasi perilaku oportunistik manajer. Penelitian P.D dan Suartana (2014) didukung oleh penelitian Topowijono dan Sulasmiyati (2016), Wahyuni (2019) yang memberikan hasil kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H3.1 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

#### 2.4.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial perusahaan akan mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Ilmaniyah (2016) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial, yang dimana manajer adalah sekaligus pemegang saham perusahaan akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri, sehingga manajemen akan selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

Penelitian Ilmaniyah sejalan dengan penelitian Solikin (2014), hasil menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini disebabkan karena sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* yaitu pendanaan

kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memberikan kesejahteraan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, sehingga semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam hal peningkatan kesejahteraan pemegang saham yang lain adalah dirinya sendiri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

H3.2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

#### 2.4.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang diperoleh oleh investor karena tinggi dan rendah return yang diterima investor biasanya dapat mempengaruhi penilaian investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan semakin tinggi (Mardiyati et al. 2012:6).

Peneliti Wahyuni (2019), memberikan hasil bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sama halnya dengan Setyowati (2019), penelitiannya memberikan hasil bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian keduanya memberikan bukti bahwa adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga memberikan kesimpulan bahwa:

H3.3: Profitabilitas Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

#### 2.4.8. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Redianty (2018) menjelaskan bahwa pemilik institusional cenderung lebih fokus pada laba sekarang, sehingga apabila terjadi perubahan pada laba sekarang akan mempengaruhi sikap investor dalam menilai perusahaan melalui tingkat hutangnya. Dalam model persamaan jalur variabel intervening tidak signifikan maka penelitian dengan metode ini tidak dapat dilanjutkan dan dianggap variabel intervening pada struktur modal tidak dapat menjadi perantara independen kepemilikan institusional terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pada penelitian Novianti (2018), menunjukkan hasil bahwa struktur modal tidak dapat memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mampu memonitori kinerja manajemen yang nantinya akan menaikkan nilai perusahaan, akan tetapi didalam perusahaan manufaktur yang diteliti, investor institusional lebih cenderung bekerja sama dengan pihak manajemen dimana lebih mementingkan kepentingan mereka dibandingkan dengan kepentingan pemilik, mereka lebih berkonsentrasi pada penanaman modal dan tidak terlibat dalam pengambilan keputusan termasuk keputusan yang berhubungan dengan struktur modal. Maka dapat disimpulkan bahwa:

H4.1: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif dan Tidak Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

2.4.9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

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

Pada penelitian Nurwahidah, Husnan dan AP (2019) menunjukkan hasil bahwa struktur modal dapat menjadi mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan seperti halnya pada penelitian Jannah (2019) yang juga memberikan hasil bahwa struktur modal mampu menjadi variabel intervening pada hubungan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

H4.2: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh positif dan tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

#### 2.4.10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening

Profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi mauppun operasional perusahaan melalui pendanaan internal. Sehingga berdampak pada rendahnya hutang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak investor. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian Isnawati dan Widjajanti (2019) memberikan hasil bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mampu di mediasi oleh struktur modal, penelitian Siddik dan Chabachib (2017) juga memberikan hasil bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mampu di mediasi oleh struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa:

H4.3: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

**Tabel 2.3**  
**Hipotesis Variabel**

Hipotesis	Hubungan Variabel	Signifikan	Tidak Signifikan
1.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal	Positif	
1.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal	Negatif	
1.3	Pengaruh Profitabilitas Institusional Terhadap Struktur Modal	Negatif	
2.	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Positif	
3.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	Positif	
3.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	Positif	
3.3	Pengaruh Profitabilitas Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	Positif	
4.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal	Positif	
4.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal	Positif	
4.3	Pengaruh Profitabilitas Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal	Positif	

Sumber : Data diolah penulis, 2020

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan alat PLS untuk menguji hipotesis. Metode kuantitatif yaitu penelitian yang tidak menitik beratkan pada kedalaman data, yang terpenting dapat merekap data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas. Meskipun populasi penelitian yang besar, tetapi dengan mudah dapat dianalisis, baik melalui rumus-rumus maupun komputer, pemecah masalahnya didominasi oleh peran statistik. (Suriasumantri, 2005)

#### 3.2. Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini menggunakan Galeri Investasi Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang jalan Gajayana No.50 Kota Malang pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan waktu pengamatan 3 tahun mulai 2016 sampai 2018.

#### 3.3. Populasi dan Sampel

Menurut Machfudz (2014:138) populasi penelitian merupakan keseluruhan dari objek penelitian bisa berupa manusia, tumbuhan, udara, nilai, peristiwa, sikap hidup dan sebagainya, sehingga objek-objek tersebut dapat dijadikan sumber data

penelitian. Populasi dalam penelitian ini semua perusahaan yang ada dalam daftar perusahaan LQ 45 sejumlah 45 mulai dari tahun 2016 sampai 2018.

Dari banyaknya populasi tersebut, peneliti akan menggunakan sebagian perusahaan yang memenuhi kriteria untuk pengambilan sampel. Sampel yaitu bagian dari jumlah dan karakteristik populasi tersebut. (Sugiyono, 2017:81). Adapun kriteria dalam penelitian ini untuk pengambilan sampel yaitu:

Perusahaan yang ada dalam daftar perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten untuk periode berakhir 31 Desember selama periode 2016 sampai 2018.

#### **3.4. Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel adalah cara untuk menentukan sampel yang jumlahnya sesuai dengan ukuran sampel yang akan dijadikan sumber data sebenarnya, dengan memperhatikan sifat-sifat dan penyebaran populasi agar diperoleh sampel yang representatif. (Margono, 2004). Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel untuk sejumlah objek yang sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan, dengan menggunakan berbagai cara. (Pardede dan Manurung, 2014: 13 dipilih agar dalam penelitian mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan peneliti. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di LQ-45 periode 2016-2018	45
2.	Perusahaan yang mengalami keluar-masuk dalam daftar perusahaan LQ-45 periode 2016-2018	(13)
3.	Perusahaan LQ-45 yang memiliki ekuitas (modal) yang negatif untuk periode 2016-2018	(1)
4.	Perusahaan LQ-45 yang tidak melaporkan persentase jumlah kepemilikan saham pada laporan keuangan periode 2016-2018	(1)
5.	Perusahaan LQ-45 yang memiliki laba yang negative pada laporan keuangan periode 2016-2018	(0)
	Jumlah	30

Sumber: Diolah penulis, 2020

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, dari 45 perusahaan didapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Sampel Penelitian**

No	Nama Emiten	Kode Emiten
1.	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
2.	Adaro Energy Tbk.	ADRO
3.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4.	Astra International Tbk.	ASII
5.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
6.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI

7.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBRI
8.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBTN
9.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
10.	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
11.	Gudang Garam Tbk.	GGRM
12.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
13.	Vale Indonesia Tbk.	INCO
14.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
15.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
16.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
17.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
18.	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
19.	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
20.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
21.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
22.	PP (Persero) Tbk.	PTPP
23.	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
24.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
25.	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
26.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
27.	United Tractors Tbk.	UNTR
28.	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
29.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
30.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Sumber: Diolah penulis, 2020

### 3.5. Data dan Jenis Data

Menurut Machfudz (2014:130) data dan jenis data merupakan bentuk-bentuk, ungkapan, simbol, angka, dan apapun yang memberikan yang mmeberikan makna, yang memerlukan proses lebih lanjut. Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder, sedangkan jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau dari pihak kedua. Pihak kedua memperoleh secara langsung data- data aslinya. Data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data yang diperlukan berupa *Price Book Value* (PBV) serta data total utang dan total ekuitas yang diperoleh dari *annual report* website resmi perusahaan dan Indonesia Stock Exchange (IDX).

### **3.6. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data merupakan langkah-langkah atau proses pengumpulan data (Machfudz, 2014:130). Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data sebagai berikut :

#### **1. Metode Kepustakaan**

Dalam metode ini peneliti memperoleh informasi sebanyak-banyaknya untuk dijadikan referensi untuk mengolah data melalui membaca dan mempelajari melalui buku-buku, jurnal ekonomi dan bisnis nasional maupun internasional yang membahas topik yang serupa.

#### **2. Metode Dokumentasi**

Dalam metode ini peneliti mengambil data yang diperoleh dari *annual report* website resmi perusahaan dan INDEX (IDX).

### **3.7. Definisi Operasional Variabel**

Penelitian ini menggunakan variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan Variabel Intervening (Z). Variabel independen ada tiga variabel yaitu kepemilikan institusional (X1) dan kepemilikan manajerial (X2), dan profitabilitas (X3). Sedangkan variabel dependen (Y) terdiri dari nilai perusahaan yang diukur

dengan Price Book Value (Y). Sedangkan variabel Z terdiri dari Struktur Modal (Z). Adapun definisi operasional untuk masing-masing variabel dan indikatornya sebagai berikut:

### 3.7.1. Variabel Independen

#### 3.7.1.1. Kepemilikan Institusional

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

$$INS = \frac{\text{saham institusi}}{\text{total keseluruhan saham}} \times 100\%$$

#### 3.7.1.2. Kepemilikan Manajerial

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

$$MOWN = \frac{\text{saham manajer+komisaris}}{\text{total keseluruhan saham}} \times 100\%$$

### 3.7.1.3. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan Return On Asset (ROA), yaitu untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya. Semakin besar ROA menandakan adanya kinerja perusahaan yang baik, karena return semakin besar. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Syamsuddin (2009:64) Secara matematis ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

### 3.7.2. Variabel Dependen

#### 3.7.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham (Laksitapuri, 2012). Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka waktu yang panjang, karena meningkatnya harga saham identik dengan meningkatnya nilai perusahaan (Rachman, 2016). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *price book value* (PBV) yaitu digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai buku. Menurut Husnan, S dan Pudjiastuti (2006 : 258) rumus dari *PBV* adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \times 100\%$$

### 3.7.3. Variabel Intervening

#### 3.7.3.1. Struktur modal

Variabel *Intervening* adalah variabel perantara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2006 : 174). Dalam penelitian ini variabel intervening yang digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). DER mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, dengan menunjukkan berapa besar modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Menurut Syamsuddin (2009:54) rumus menghitung DER sebagai berikut

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

### 3.8. Teknik Analisis Data

Analisi data yang digunakan dalam penelitian meliputi analisis statistic deskriptif dan analisis statistic inferensial.

#### 3.8.1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugyono (2012) statistic deskriptif adalah statistic yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat keimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistic deskriptif pada umumnya digunakan untuk memberikan gambaran infomasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan data demografi responden (jika ada). Ukuran yang

digunakan dalam deskripsi antara lain berupa: frekuensi, tendensi sentral (rata-rata, median, modus), dispense (deviasi standard an varian) dan koefisien antar variabel penelitian. Ukuran yang digunakan tersebut tergantung pada tipe skala pengukuran *contract* yang digunakan dalam penelitian.

### 3.8.2. *Partial Least Square (PLS)*

Berdasarkan hipotesis dan rancangan penelitian, data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan menggunakan *Partial Least Square (PLS)*. PLS merupakan metode analisis yang *powerful* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besa. PLS selain dapat digunakan sebagai konfirmatori teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan atu untuk pengujian proporsi (Ghozali, 2008).

Alasan-alasan yang melatarbelakangi pemilihan model analisis *Partial Least Square (PLS)* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Model yang terbentuk pada kerangka konseptual penelitian ini, menunjukkan hubungan kasual berjenjang yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga variabel kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal, variabel kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal, dan variabel profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal.

2. Penelitian ini menggunakan variabel laten yang diukur melalui rasio. PLS cocok digunakan untuk mengkonfirmasi item dari sebuah konsep/konstruksi/faktor.
3. SEM berbasis variance dengan metode PLS merupakan salah satu teknik analisis multivariate yang memungkinkan dilakukan serangkaian dari beberapa variabel laten secara simultan sehingga memberikan efisiensi secara statistik.
4. PLS merupakan metode yang *power full* yang tidak didasarkan pada banyak asumsi.

Merujuk pada alasan-alasan pemilihan model analisis *Partial Least Square* (PLS) dalam penelitian ini, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Asumsi pada PLS hanya berkaitan dengan pemodelan persamaan struktural, dan tidak terkait dengan pengujian hipotesis, yaitu: (1) Hubungan antar variabel laten dalam *inner model* adalah linier dan aditif, (2) Model struktural bersifat *rekursif*.

Langkah-langkah pengujian model empiris penelitian berbasis PLS dengan *software Smart PLS* (Ghozali, 2008 dan Soliman, 2010) adalah sebagai berikut:

#### 1. Spesifikasi Model

Analisis jalur hubungan antara variabel terdiri dari:

- 1) *Outer model*, yaitu spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, disebut juga dengan *outer relation* atau *measurement mode*, mendefinisikan karakteristik konstruk dengan variabel manifestnya.

*Outer model* pada penelitian ini menggunakan indikator formatif, karena semua indikator membentuk variabel laten. Hal ini diperkuat oleh pendapat Solimun (2008), dan Ghozali (2008) bahwa indikator non perseptual (non

persepsi) seperti *index of sustainable economics welfare the human development index* bersifat formatif.

- 2) *Inner model*, yaitu spesifikasi hubungan antara variabel laten (*structural model*), disebut juga dengan *inner relation*, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substansif penelitian. tanpa kehilangan sifat umumnya, diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau variabel manifest diskala *zero means* dan unit varian sama dengan satu sehingga parameter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dari model.
- 3) *Weigh relation*, estimasi nilai kasus variabel latent. *Inner* dan *outer* model memberikan spesifikasi yang diikuti dengan estimasi *weigh relation*.

## 2. Evaluasi model

Model pengukuran atau *outer model* dengan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari indikatornya dan *composite reliability* untuk keseluruhan indikator. Sedangkan *outer model* dengan indikator formatif dievaluasi berdasarkan pada *substantive content*-nya yaitu dengan membandingkan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansi dari ukuran *weight* tersebut.

Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat persentase varian yang dijelaskan yaitu dengan melihat  $R^2$  untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran *Stone-Geisser Q Square test* dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturalnya. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistic yang didapat lewat prosedur *bootstapping*.

1) Model pengukuran (*outer model*)

*Outer model*, dengan indikator refleksi masing-masing diukur dengan:

a. *Convergent validity*

Korelasi antara skor indikator refleksi dengan skor variabel latennya.

Untuk hal ini *loading* 0.5 sampai 0.6 dianggap cukup, pada jumlah indikator per konstruk tidak besar, berkisar antara 3 sampai 7 indikator.

b. *Discriminant validity*

Pengukuran indikator refleksi berdasarkan *cross loading* dengan variabel latennya. Bilamana nilai *cross loading* setiap indikator pada variabel bersangkutan terbesar dibandingkan dengan *cross loading* pada variabel laten lainnya maka dikatakan valid. Metode lain dengan membandingkan nilai *square root of varage extracted* (AVE) setiap konstruk dengan konrelasi antar konstruk lainnya dalam model, jika *square root of varage extracted* (AVE) konstruk lebih besaar dai korelasi dengan seluruh konstruk lainnya maka dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. Direomendasikan nilai pengukuran harus lebih besar dari 0.50.

c. *Composite reliability* (pc)

Indikator yang mengukur sebuah variabel memiliki reliabilitas komposit yang baik jika memiliki *Composite reliability*  $\geq 0.7$ , walaupun bukan merupakan standar absolut.

## 2) *Innder model*

*Goodness of fit Model* diukur menggunakan R-square variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi; *Q-Square predictive relevance* untuk model structural, mengukur seberapa baik nilai obsevasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q-Square  $> 0$  menunjukkan model smemiliki *predictive relevance*, sebaiknya jika nilai Q-Square  $\leq 0$  menunjukkan model kurang memiliki *predictive relevance*. Perhitungan Q-Square dilakukan dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots\dots (1 - R_p^2)$$

Dimana  $R_1^2, R_2^2, \dots\dots R_p^2$  adalah R-square variabel endogen dalam model persamaan.

## 3) *Pengujian Hipotesis*

Pengujian hipotesis ( $\beta, \gamma$  dan  $\lambda$ ) dilakukan dengan metode sampling Bosstrap yang dikembangkan oleh Geisser dan Stone (Solimun, 2012). Statistic uji yang digunakan adalah t-statistik atau uji t. dengan demikian asumsi data terdistribusi bebas (*distribution free*), serta tidak memerlukan asumsi distribusi normal.

### 3.8.3. Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan mendeteksi kedudukan variabel intervening dalam model. Pengujian hipotesis mediai dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel yang dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*) dengan *software Free Statistic Calculation for Sobel test* versi 4.0. untuk menguji disgnifikasi pengaruh tidak langsung, maka perlu menguji nilai t dari koefisien ab. Nilai t hitung

dibandingkan dengan nilai t table, jika nilai t hitung  $>$  nilai t table maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Imam Ghazli, 2011).

Selanjutnya, untuk menentukan sifat hubungan antara variabel baik sebagai variabel mediasi sempurna (*complete mediation*) atau mediasi parsial (*partial mediation*), atau bukan sebagai variabel mediasi, digunakan metode pemeriksaan Solimun (2010). Ketentuan pemeriksaan pengaruh tidak langsung atau melihat pengaruh variabel mediasi mengacu kepada Solimun (2010), yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis dan memeriksa pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen pada model dengan melibatkan variabel mediasi (a).
2. Menganalisis dan memeriksa pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen pada model tanpa melibatkan variabel mediasi (b).
3. Memeriksa pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi (c).
4. Memeriksa pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen (d)

Berdasarkan hasil pemeriksaan keempat pengaruh diatas (pengaruh a, b, c, d) selanjutnya dapat dibuktikan intervensi dari variabel mediasi dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika pada (c), (d) signifikan dan pada (a) tidak signifikan, maka dikatakan sebagai variabel mediasi sempurna (*complete mediation*).

2. Jika ( c ), (d) signifikan, serta (a) signifikan, dimana koefisien dari (a) lebih kecil dari (b) maka dikatakan sebagai variabel mediasi sebagian (*partial mediation*).
3. Jika pada ( c ), (d) signifikan, serta (a) signifikan, dimana koefisien dari (a) hampir sama dengan (b) maka dikatakan bukan sebagai variabel mediasi.
4. Jika salah satu pada ( c ), atau (d) tidak signifikan atau keduanya tidak signifikan maka dikatakan bukan sebagai variabel mediasi.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Penelitian

##### 4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Sebelum Indonesia merdeka, pasar modal sudah ada di Indonesia. Sejak zaman Belanda tepatnya pada tahun 1912 di Batavia yang kini berubah menjadi Jakarta, pasar modal sudah mulai dikenal dengan Bursa Efek. Pemerintah Hindia Belanda mulai mendirikan pasar modal guna kepentingan pemerintahannya atau VOC. Namun meskipun pasar modal sudah didirikan jauh sebelum Indonesia merdeka, perkembangannya tidak seperti yang diinginkan bahkan pernah berhenti beberapa saat dikarenakan adanya perang dunia I dan II, kemudian adanya perpindahan tangan dari pemerintah Belanda ke pemerintah Republik Indonesia.

Kemudian pada tahun 1977 telah diaktifkan kembali oleh pemerintah Republik Indonesia yaitu oleh Presiden Soeharto. Pengaktifan ini juga perdana adanya perusahaan *go public* yang menjadi emiten pertama yaitu PT Semen Cibonong. Seriring berjalannya waktu pasar modal terbuka untuk asing sehingga menyebabkan aktivitas bursa terus meningkat. Kemudian pada tahun 1995, bursa efek yang ada di Jakarta merger dengan bursa efek yang ada di Surabaya, dan pada tahun 2007 kedua bursa efek tersebut berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Semakin lama BEI ini terus berkembang hingga diluncurkannya IDX Channel, IDX Incubator,

pembaruan sitem perdagangan dan new data center, penambahan tampilan informasi notasi khusus pada ode perusahaan tercatat dan lainnya yang semakin memudahkan dalam aktivitas perdagangan saham (Bursa Efek Indonesia, 2020)

Dalam penelitian ini terdapat 30 sampel perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yakni perusahaan yang melaporkan kepemilikan saham serta mendapatkan laba dan juga memiliki struktur modal yang baik di tahun 2016 hingga 2018. Perusahaan tersebut yakni PT. Adhi Karya (Persero) Tbk., PT. Adaro Energy Tbk., PT. AKR Corporindo Tbk., PT. Astra International Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk., PT. Gudang Garam Tbk., PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk., PT. Jasa Marga (Persero) Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. Matahari Department Store Tbk., PT. Media Nusantara Citra Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk., PT. PP (Persero) Tbk., PT. Surya Citra Media Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. Sri Rejeki Isman Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., PT. United Tractors Tbk., PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk., PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.

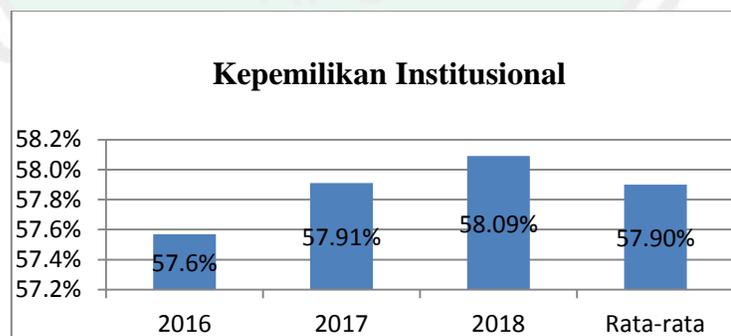
#### 4.1.2. Gambaran Umum Variabel

Pada again ini disajikan deskripsi umum variabel yang digunakan baik variabel independen, variabel dependen, maupun variabel intervening. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan insttusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah ni;ai perusahaan dan variabel intervening yang digunakan adalah struktur modal. Pada bagian ini juga terdapat grafik perkembangan masing-masing variabel penelitian.

##### 4.1.2.1. Kepemilikan Institusional

Varabel kepemilikan institusioal mengukur seberapa besar pemilik saham institusional atau lembaga dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut, semakin besar pemilik saham institusional maka semakin besar pengawasan pihak institusi terhadap perusahaan sehingga perusahaan lebih baik dalam mengoperasikan perusahaannya. Berikut ini merupakan grafik perkembangan Kpemilikan Institusional tahun 2016-2018 :

**Gambar 4.1**  
**Grafik Perkembangan Kepemilikan Institusional**  
**Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018**



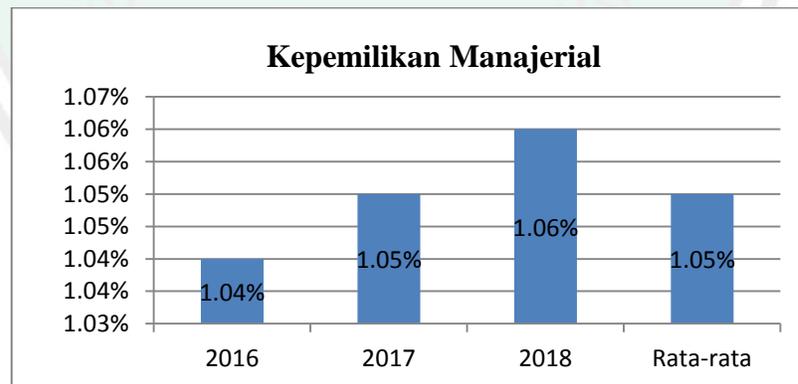
Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

Pada grafik diatas terlihat bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan LQ-45 mengalami kenaikan setiap tahun, kenaikan di tahun 2016 menuju tahun 2017 sebesar 0.85% dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018 sebesar 1.18 %. Sehingga perusahaan LQ-45 mengalami penambahan kepemilikan saham intitusional pada perusahaannya.

#### 4.1.2.2. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial merupakan pengukuran kepemilikan saham manajerial pada perusahaan. Semakin besar saham manajerial maka semakin besar peran manajeen dalam pengendalian perusahaan, hal ini bisa jga memberikan dampak negative terhadap perusahaan dikarenakan manajemen perusahaan dapat memberikan sikap oprtunis terhadap perusahaan. Berikut ini merupakan grafik perkembangan Kpemilikan Institusional tahun 2016-2018 :

**Gambar 4.2**  
**Grafik Perkembangan Kepemilikan Manajerial**  
**Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018**



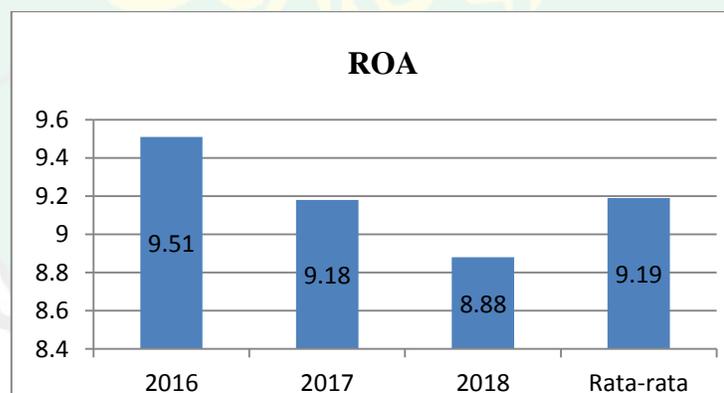
Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

Pada grafik diatas kepemilikan manajerial pada perusahaan LQ-45 tahun 2016-2018 memberikan perkembangan signifikan setiap tahunnya. Setiap tahun memberikan peningkatan 0,01%, yang artinya kepemilikan saham manajemen perusahaan LQ-45 mengalami perubahan disetiap taunnya.

#### 4.1.2.3. Profitabilitas

Variabel profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan pengukuran pencapaian suatu perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi pengembalian asetnya maka semakin menunjukkan kemampuan yang baik. Berikut ialah grafik perkembangan ROA tahun 2016-2018 :

**Gambar 4.3**  
**Grafik Perkembangan Profitabilitas (ROA)**  
**Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018**



Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

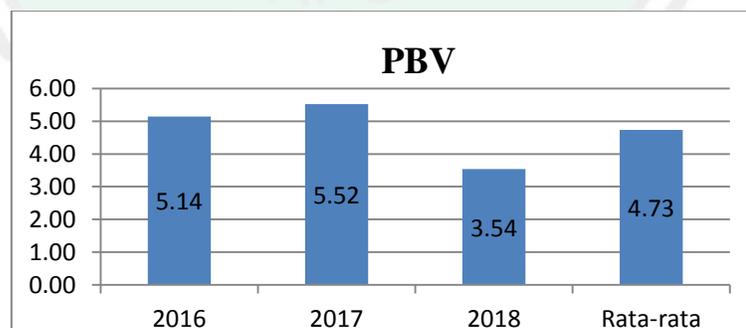
Pada grafik di atas terlihat bahwa ROA perusahaan LQ 45 periode 2016 hingga 2018 mengalami penurunan di setiap tahunnya. Di tahun 2016 ke 2017 ROA

mengalami penurunan sebesar 0,33 dan di tahun 2017 ke tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 0,20. ROA tertinggi berada di tahun 2016 yaitu sebesar 9,51 dan terendah berada di tahun 2018 sebesar 8,88. Penurunan ini di sebabkan oleh sebagian industry yang mengalami penurunan produktivitas.

#### 4.1.2.4. Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*), rasio ini banyak digunakan secara luas oleh sekuritas seluruh negara untuk menentukan nilai perusahaan sebagai pengambilan keputusan investasi dan juga PBV merupakan pengukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. PBV di atas 1 menunjukkan bahwa nilai pasar lebih tinggi dari nilai buku. Jika semakin tinggi berarti perusahaan dinilai tinggi oleh pemodal relative dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan. PBV perusahaan LQ 45 dari tahun 2016 sampai 2018 mengalami fluktuasi seperti pada grafik di bawah ini:

**Gambar 4.4**  
**Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan (PBV)**  
**Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018**



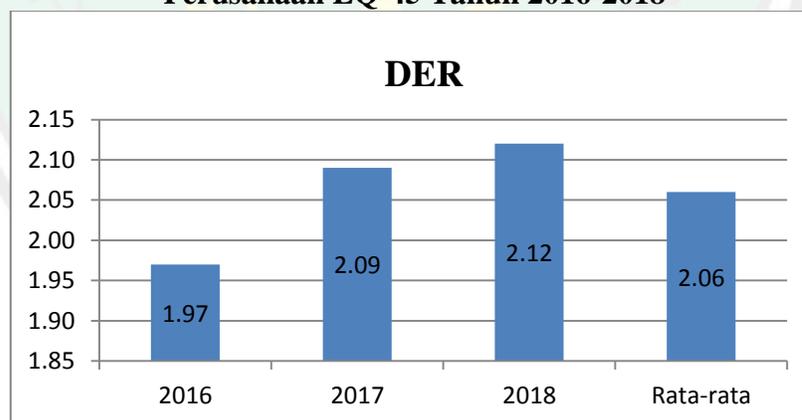
Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

Pada grafik di atas terlihat bahwa PBV berfluktuasi, mengalami kenaikan dari tahun 2016 ke 2017, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2018, PBV yang tertinggi berada di tahun 2017 yaitu sebesar 5,52, dan terendah berada pada tahun 2018 yaitu sebesar 3,54. Tetapi meskipun tidak mengalami kenaikan terus menerus, PBV tetap pada angka di atas 1 yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan bagus yang memungkinkan perusahaan direspon positif oleh investor.

#### 4.1.2.5. Struktur Modal

Variabel struktur modal pada penelitian ini menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang mana memperhitungkan antara hutang dan ekuitas perusahaan, dengan semakin tinggi DER berarti semakin tinggi pada risiko keuangan suatu perusahaan. Perkembangan DER pada tahun 2016-2018 perusahaan LQ 45 dapat dilihat pada grafik dibawah ini:

**Gambar 4.5**  
**Grafik Perkembangan DER**  
**Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2018**



Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

Pada grafik di atas terlihat bahwa DER pada perusahaan LQ 45 pada tahun 2016-2018 mengalami kenaikan di setiap tahunnya, kenaikan pada tahun 2016 – 2017 sebesar 0,12 dan pada tahun 2017 ke tahun 2018 sebesar 0,03. DER mengalami kenaikan disetiap tahunnya yang berarti perusahaan LQ 45 periode 2016-2017 mengalami perubahan proporsi hutang disetiap tahunnya tergantung kebijakannya.

#### 4.1.3. Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai nilai minimum, maksimum, nilai total, nilai rata-rata dan standar deviasi yang digunakan dalam penelitian. Hasil tabulasi data untuk variabel dependen dan independen disajikan pada lampiran 3. Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	90	0,17	0,85	0,5794	0,12234
KM	90	0,00	0,06	0,0100	0,01161
ROA	90	.07	46,66	9,1874	9,58526
DER	90	.13	11,06	2,0606	2,35270
PBV	90	.60	82,44	4,7311	1,76309

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan Tabel 4.1 memperlihatkan hasil statistik deskriptif variabel dependen dan independen sebagai berikut:

Variabel kepemilikan institusional (KI) yang digunakan untuk mengukur kepemilikan saham atas intitusionl yang menjadi sampel tahun 2016 -2018 memiliki nilai rata-rata 0,5794, hal ini menunjukkan tahun 2016-208 perusahaan rata-rata

memiliki saham atas kepemilikan institusional hingga 58%. Nilai minimum kepemilikan institusional perusahaan sebesar 0,17 dimiliki oleh perusahaan PT. Mahari Departement Store, Tbk. Pada tahun 2016-2018 menunjukkan nilai terendah atas kepemilikan institusional. Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,85 menunjukkan nilai tertinggi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk. Pada tahun 2016-2018 . Standar deviasi untuk kepemilikan institusional adalah sebesar 0,12234.

Kepemilikan manajerial yang digunakan untuk mengukur kepemilikan saham atas manajerial yang menjadi sampel tahun 2016 -2018 memiliki nilai rata-rata 0,0100, hal ini menunjukkan tahun 2016-2018 perusahaan rata-rata memiliki saham atas kepemilikan manajerial hanya sebesar 1%. Nilai minimum kepemilikan manajerial perusahaan sebesar 0,00 atau dibawah 0,01 dimiliki oleh perusahaan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun 2016-2018 menunjukkan nilai terendah atas kepemilikan manajerial. Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,06 menunjukkan nilai tertinggi kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan PT. Adaro Energy Tbk. Pada tahun 2016-2018 . Standar deviasi untuk kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,01161.

*Return on Assets (ROA)* yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yang menjadi sampel tahun 2016 -2018 memiliki nilai rata-rata 9.1874 hal ini menunjukkan tahun 2016-2018 perusahaan rata-rata mampu menghasilkan laba bersih hingga sebesar 9.1874 dari total aset yang dimiliki perusahaannya. Nilai minimum *return on assets (ROA)* perusahaan sebesar 0,07 dimiliki oleh perusahaan PT. Vale

Indonesia Tbk. Pada tahun 2017 menghasilkan laba bersih paling rendah sebesar 0,77 dari total aset perusahaan yang dimilikinya. Kemudian, nilai maksimum *return on assets* (ROA) sebesar 46,66 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia, Tbk. Tahun 2018 yang mampu menghasilkan laba bersih paling besar hingga 46,66 dari total aset perusahaannya. Standar deviasi untuk *return on assets* (ROA) adalah sebesar 9.58526.

*Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur struktur modal yang menjadi sampel tahun 2016 -2018 memiliki nilai rata-rata 2.0606, hal ini menunjukkan tahun 2016-2018 perusahaan rata-rata mampu mengembalikan hutang perusahaan sebesar 2.0606 dari total ekuitas yang dimiliki perusahaannya. Nilai minimum *debt to equity ratio* (DER) perusahaan sebesar 0,13 dimiliki oleh perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. Pada tahun 2016 mengembalikan hutang paling rendah sebesar 0,13 kali dari total ekuitas perusahaan yang dimilikinya. Kemudian, nilai maksimum *debt to equity ratio* (DER) sebesar 11,06 dimiliki oleh PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.. Tahun 2018 yang mampu menghasilkan laba bersih paling besar hingga 11.06 kali dari total ekuitas perusahaannya. Standar deviasi untuk *debt to equity ratio* (DER) adalah sebesar 2.35270.

*Price Book Value* (PBV) yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menjadi sampel tahun 2016 -2018 memiliki nilai rata-rata 4.7311, hal ini menunjukkan tahun 2016-2018 perusahaan rata-rata memiliki nilai buku sebesar 4.7311 dari penilaian pasar yang telah beredar. Nilai minimum *price book value* (PBV) perusahaan sebesar 0,60 dimiliki oleh perusahaan PT. Adaro Energy, Tbk.

pada tahun 2018 memiliki harga nilai buku paling rendah sebesar 0,60 dari nilai pasar yang telah beredar. Kemudian, nilai maksimum *price book value* (PBV) sebesar 82.44 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2017 yang mampu mengedarkan harga nilai buku paling besar hingga 82.44 dari nilai pasar yang telah beredar. Standar deviasi untuk *price book value* (PBV) adalah sebesar 10.76309.

#### 4.1.4. Hasil Analisis PLS

Terdapat dua tahapan pemodelan dalam *Partial Least Square* (PLS) yakni model pengukuran dan model struktural. Model pengukuran (*outer model*) adalah evaluasi untuk melihat hubungan antar indikator dengan variabel latennya. Evaluasi ini meliputi tiga tahap, yaitu evaluasi terhadap *convergent validity*, *discriminant validity* dan *internal consistency reliability*. Kemudian setelah pemeriksaan model pengukuran terpenuhi, maka selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap model struktural untuk menguji hipotesis antar variabel. Langkah yang harus dilakukan adalah dengan jalur yang menghubungkan antar model pengukuran dan model struktural di dalam satu diagram.

##### 4.1.4.1. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi awal model pengukuran meliputi dua tahap yaitu evaluasi terhadap uji validitas konvergen dan uji validitas diskriminan.

## 1. Uji Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

### a. Indikator Validity

Indikator validitas dapat dilihat dari nilai *loading factor*. *Rule of thumb* parameter *loading factor* suatu indikator adalah lebih dari 0,5 maka dapat dikatakan valid (memiliki validitas yang dapat diterima). Berikut dapat dilihat nilai *loading factor* pada tabel 4.2 :

**Tabel 4.2**

**Uji Validitas Konvergen dengan *Loading Factor***

Outer Loadings (Mean, STDEV, T-Values)

<b>Indikator/ Konstrak</b>	<b>Original Sample (O)</b>	<b>Sample Mean (M)</b>	<b>Standard Deviation (STDEV)</b>	<b>T Statistics (  O/STDEV )</b>
DER ← Struktur Modal	1,000	1,000	0,000	
KI ← Kepemilikan Institusional	1,000	1,000	0,000	
KM ← Kepemilikan Manajerial	1,000	1,000	0,000	
PBV ← Nilai Perusahaan	1,000	1,000	0,000	
ROA ← Profitabilitas	1,000	1,000	0,000	

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Nilai *loading factor* untuk variabel struktur modal menunjukkan bahwa indikator DER memiliki nilai sebesar 1,000 sama halnya dengan kepemilikan institusional dengan indikator KI, kepemilikan manajerial dengan indikator KM, profitabilitas dengan indikator ROA dan nilai perusahaan dengan indikator PBV yang *loading factor* untuk masing-masing variabel memiliki nilai sebesar 1,000. Berdasarkan nilai *loading factor* yang dihasilkan tersebut dapat diketahui bahwa semua indikator masing masing memiliki *loading factor* lebih besar dari 0,5.

Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

b. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE)

Pemeriksaan *convergent validity* selanjutnya adalah melihat output AVE. Konstrak memiliki *convergent validity* yang baik adalah apabila nilai AVE lebih dari 0,50. Berdasarkan tabel berikut, semua nilai AVE kontrak struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan profitabilitas perusahaan memiliki nilai AVE di atas 0,50 artinya semua kontrak memiliki *convergent validity* yang baik.

**Tabel 4.3**  
**Uji Validitas Konvergen dengan AVE**

Konstrak	AVE
Struktur Modal	1,000
Kepemilikan Institusional	1,000
Kepemilikan Manajerial	1,000
Nilai Perusahaan	1,000
Profitabilitas	1,000

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

2. Uji Validitas Diskriminan

Evaluasi validitas diskriminan dilakukan dalam dua tahap, yaitu melihat nilai *cross loadings* dan membandingkan antara nilai kuadrat korelasi antara kontrak dengan nilai AVE atau korelasi antara kontrak dengan akar AVE. kriteria dalam *cross loadings* adalah bahwa setiap indikator yang mengukur kontraknya haruslah berkorelasi lebih tinggi dengan kontraknya dibandingkan dengan kontrak lainnya.

Konstrak memiliki *discriminant validity* yang baik adalah apabila nilai *cross loadings* lebih dari 0,7.

**Tabel 4.4**  
**Uji Validitas Diskriminan dengan *Cross Loadings***

Cross Loadings

Indikator	Struktur modal	Kepemilikan Intitusional	Kepemilkan Manajerial	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
DER	1,000	0,066	-0,016	-0,024	-0,316
KI	0,066	1,000	-0,171	0,225	-0,070
KM	-0,016	-0,171	1,000	-0,008	0,036
PBV	-0,024	0,225	-0,008	1,000	0,721
ROA	-0,316	-0,070	0,036	0,721	1,000

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan Tabel 4.4 hasil output *cross loadings* menunjukkan korelasi DER dengan kontrak struktur modal adalah 1,000. Nilai korelasi indikator tersebut lebih tinggi dengan kontrak struktur modal dibandingkan dengan kontrak lainnya. Sama halnya dengan indikator KI yang berkorelasi lebih tinggi dengan kontrak kepemilikan intitusional dibandingkan kontrak lainnya, indikator KM yang berkorelasi lebih tinggi dengan kontrak kepemilikan manajerial dibandingkan kontrak lainnya, indikator PBV yang berkorelasi lebih tinggi dengan kontrak nilai perusahaan dibandingkan kontrak lainnya dan indikator ROA yang berkoreli lebih tinggi dengan kontrak profitabilitas dibandingkan dengan osntrak lainnya.

Berdasarkan hasil tabel *cross loadings* di atas, setiap indikator berkorelasi lebih tinggi dengan kontraknya masing-masing dibandingkan dengan kontrak lainnya dan nilai *cross loadings* lebih dari 0,7 sehingga dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik. Pemeriksaan selanjutnya adalah membandingkan

antara korelasi antar konstruk dengan akar AVE setiap konstruk. Hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Validitas Diskriminan**

Diskriminant Validity						
Indikator	Akar AVE	Struktur modal	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
Struktur modal	1,000	1,000				
Kepemilikan Institusional	1,000	0,066	1,000			
Kepemilikan Manajerial	1,000	-0,016	-0,171	1,000		
Nilai Perusahaan	1,000	-0,024	0,225	-0,008	1,000	
Profitabilitas	1,000	-0,316	-0,070	0,036	0,721	1,000

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan hasil tabel di atas, nilai akar AVE untuk konstruk struktur modal adalah 1,000, sedangkan korelasi maksimal antara struktur modal dengan konstruk lainnya adalah 0,066 (dengan konstruk kepemilikan institusional). Karena nilai akar AVE struktur modal (1,000) lebih tinggi dari korelasinya dengan konstruk lainnya, maka dikatakan *discriminant validity*-nya baik. Nilai akar AVE untuk konstruk kepemilikan institusional adalah 1,000, sedangkan korelasi maksimal antara kepemilikan institusional dengan konstruk lainnya adalah 0,225 (dengan konstruk nilai perusahaan). Karena nilai akar AVE kepemilikan institusional (1,000) lebih tinggi dari korelasinya dengan konstruk lainnya, maka dikatakan *discriminant validity*-nya baik. Nilai akar AVE untuk konstruk kepemilikan manajerial adalah 1,000, sedangkan korelasi maksimal antara kepemilikan manajerial dengan konstruk

lainnya adalah 0,036 (dengan kontrak profitabilitas). Karena nilai akar AVE kepemilikan institusional (1,000) lebih tinggi dari korelasinya dengan kontrak lainnya, maka dikatakan *discriminant validity*-nya baik. Nilai akar AVE untuk kontrak nilai perusahaan adalah 1,000, sedangkan korelasi maksimal antara nilai perusahaan dengan kontrak lainnya adalah 0,721 (dengan kontrak profitabilitas). Karena nilai akar AVE nilai perusahaan (1,000) lebih tinggi dari korelasinya dengan kontrak lainnya, maka dikatakan *discriminant validity*-nya baik.

### 3. Uji Realibilitas

Selanjutnya adalah pengujian reliabilitas, yakni pengujian instrument untuk melihat konsistensi dari variabel penelitian. Uji reliabilitas dapat dilihat dari *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* dengan kriteria lebih dari 0,70.

**Tabel 4.6**  
***Composite Reliability dan Cronbach's Alpha***

<b>Kontrak</b>	<b><i>Composite Reliability</i></b>	<b><i>Cronbach's Alpha</i></b>
Struktur modal	1,000	1,000
Kepemilikan Institusional	1,000	1,000
Kepemilikan Manajerial	1,000	1,000
Nilai Perusahaan	1,000	1,000
Profitabilitas	1,000	1,000

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Dari output diatas menunjukkan kontrak struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* 1,000 (didas 0,70) maka dikatakan *reliable*. Dengan demikian berarti bahwa kontrak pada penelitian ini telah memenuhi reliabilitas komposit dan reliabilitas internal konsistensi.

Setelah pemeriksaan *convergent validity* dan *discriminant validity* terpenuhi maka dapat disimpulkan bahwa uji konsistensi konstruk dalam penelitian dikatakan valid (memiliki validitas yang dapat diterima) dan *reliable*. Untuk selanjutnya adalah evaluasi model struktural.

#### 4.1.4.2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Evaluasi ini meliputi nilai signifikansi tiap koefisien jalur yang menyatakan apakah ada (signifikan) atau tidaknya pengaruh antar konstruk yang dihipotesiskan dengan melihat nilai *t* statistic lebih dari 2,0 dan nilai *R Square*.

**Tabel 4.7**  
**Path Coefficient**

Path Coefficient (Mean, STDEV, T-Values)

<b>Indikator/ Konstrak</b>	<b>Original Sample (O)</b>	<b>Sample Mean (M)</b>	<b>Standard Deviation (STDEV)</b>	<b>T Statistics (  O/STDEV )</b>
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,213	0,218	0,038	<b>5,540</b>
Kepemilikan Institusional → Struktur Modal	0,045	0,046	0,102	<b>0,438</b>
Kepemilikan Institusional → Nilai Perusahaan	0,269	0,247	0,113	<b>2,380</b>
Kepemilikan Manajerial → Struktur Modal	0,003	0,014	0,083	<b>0,038</b>
Kepemilikan Manajerial → Nilai Perusahaan	0,012	0,001	0,042	<b>0,277</b>
Profitabilitas → Struktur Modal	-0,313	-0,341	0,073	<b>4,308</b>
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,807	0,831	0,076	<b>10,564</b>

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Evaluasi model structural diawali dengan melihat signifikansi hubungan antar konstruk yang ditunjukkan oleh nilai t statistic. Pada tabel di atas menunjukkan hubungan dari masing-masing konstruk.

1. Koefisien *direct effect* pertama

Memiliki nilai t statistic  $5,540 > 2,0$ ; artinya struktur modal memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan.

2. Koefisien *direct effect* kedua

Memiliki nilai t statistic  $0,438 < 2,0$ ; artinya kepemilikan institusional memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan struktur modal, sehingga dapat dikatakan bahwa ketika kepemilikan institusional meningkat maka tidak memberikan efek terhadap peningkatan struktur modal.

3. Koefisien *direct effect* ketiga

Memiliki nilai t statistic  $2,380 > 2,0$ ; artinya kepemilikan institusional memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan.

4. Koefisien *direct effect* keempat

Memiliki nilai t statistic  $0,038 < 2,0$ ; artinya kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan struktur modal, sehingga dapat dikatakan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat maka tidak memberikan efek terhadap peningkatan struktur modal.

5. Koefisien *direct effect* kelima

Memiliki nilai t statistic  $0,277 < 2,0$ ; artinya kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan nilai perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat maka tidak memberikan efek terhadap peningkatan nilai perusahaan.

6. Koefisien *direct effect* keenam

Memiliki nilai t statistic  $4,380 > 2,0$ ; artinya profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan struktur modal.

7. Koefisien *direct effect* ketujuh

Memiliki nilai t statistic  $10,564 > 2,0$ ; artinya profitabilitas memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan.

Selanjutnya adalah melihat *R Square* ( $R^2$ ) untuk konstruk nilai perusahaan :

**Tabel 4.8**  
**Hasil *R Square***

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Struktur modal	0,102	0,070
Nilai Perusahaan	0,637	0,620

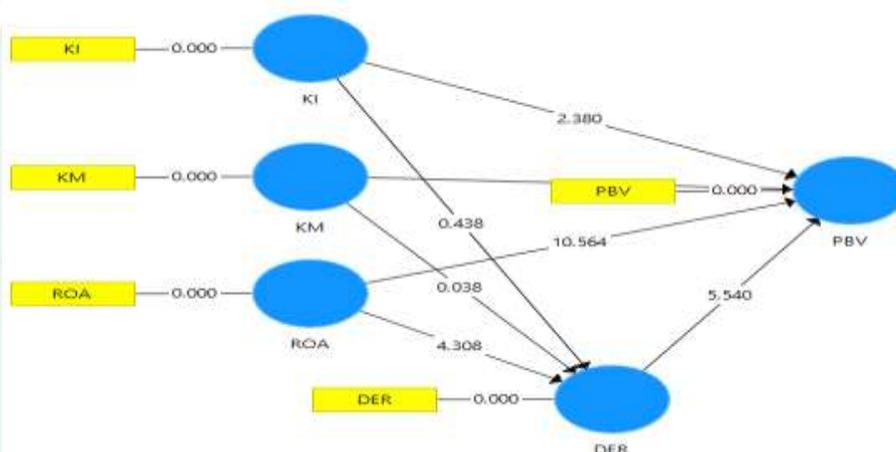
Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

Berdasarkan tabel 4.8 hasil pengujian menunjukkan secara bersama-sama kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal mampu menjelaskan *variability* konstruk nilai perusahaan sebesar 63,7% (nilai  $R^2$ ), sisanya 36,3% diterangkan oleh konstruk lainnya yang tidak dihipotesiskan dalam model penelitian ini.

#### 4.1.4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kulaitas yang dikembangkan dalam moedel yang pengaruh variabel eksogen dan variabel moderasi terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui *t-statistic* dan *p-Value* pada teabel berikut ini:

**Gambar 4.6**  
**Pengujian Hipotesis**



Sumber : Hasil ouput SmartPLS (v.3.2.9)

**Tabel 4.9**  
**Pengujian Hipotesis**

Total Effects (Mean, STDEV, T-Values, P-Values)

Indikator/ Konstrak	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Struktur Modal → Nilai Perusahaan	0,213	0,218	0,038	5,540	<b>0,000</b>
Kepemilikan Institusional → Struktur Modal	0,045	0,046	0,102	0,438	<b>0,662</b>
Kepemilikan Institusional → Nilai Perusahaan	0,279	0,256	0,119	2,334	<b>0,020</b>
Kepemilikan	0,003	0,014	0,083	0,038	<b>0,970</b>

Manajerial → Struktur Modal					
Kepemilikan Manajerial → Nilai Perusahaan	0,012	0,004	0,040	0,309	<b>0,757</b>
Profitabilitas → Struktur Modal	-0,313	-0,341	0,073	4,308	<b>0,000</b>
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,740	0,755	0,080	9,248	<b>0,000</b>
KI→DER→PBV	0,009	0,009	0,021	0,448	<b>0,655</b>
KM→DER→PBV	0,001	0,003	0,019	0,035	<b>0,972</b>
ROA→DER→PBV	-0,067	-0,075	0,024	2,748	<b>0,006</b>

Sumber : Hasil output SmartPLS (v.3.2.9)

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1.1)

Hasil pengujian hipotesis pertama adalah pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal yang menunjukkan nilai koefisien 0,045 dengan *p-value* 0,662 dan *t-statistic* sebesar 0,438, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value* 0,662 > 0,05 dan *t-statistic* 0,438 < 1,64. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H1.2)

Hasil pengujian hipotesis kedua adalah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal yang menunjukkan nilai koefisien 0,003 dengan *p-value* 0,970 dan *t-statistic* sebesar 0,038, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value* 0,970 > 0,05 dan *t-statistic* 0,038 < 1,64. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis ditolak

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H1.3)

Hasil pengujian hipotesis ketiga adalah pengaruh profitabilitas  $-0,313$  terhadap struktur modal yang menunjukkan nilai koefisien  $-0,313$  dengan *p-value*  $0,000$  dan *t-statistic* sebesar  $4,308$ , sedangkan nilai *t-tabel*  $1,64$ . Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,000 < 0,05$  dan *t-statistic*  $4,308 > 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan hipotesis diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H2)

Hasil pengujian hipotesis keempat adalah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai koefisien  $0,213$  dengan *p-value*  $0,000$  dan *t-statistic* sebesar  $5,540$ , sedangkan nilai *t-tabel*  $1,64$ . Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,000 < 0,05$  dan *t-statistic*  $5,540 > 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H3.1)

Hasil pengujian hipotesis kelima adalah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai koefisien  $0,279$  dengan *p-value*  $0,020$  dan *t-statistic* sebesar  $2,334$ , sedangkan nilai *t-tabel*  $1,64$ . Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,020 < 0,05$  dan *t-statistic*  $2,334 > 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima.

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H3.2)

Hasil pengujian hipotesis keenam adalah pengaruh kepemilikan manjerial terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai koefisien 0,012 dengan *p-value* 0,757 dan *t-statistic* sebesar 0,309, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,757 > 0,05$  dan *t-statistic*  $0,309 < 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H3.3)

Hasil pengujian hipotesis ketujuh adalah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai koefisien 0,740 dengan *p-value* 0,000 dan *t-statistic* sebesar 9,248, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,000 < 0,05$  dan *t-statistic*  $9,248 > 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis diterima.

h. Pengujian Hipotesis Kedelapan (H4.1)

Hasil pengujian hipotesis kedelapan menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening yang menunjukkan nilai koefisien 0,009 dengan *p-value* 0,655 dan *t-statistic* sebesar 0,488, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,655 > 0,05$  dan *t-statistic*  $0,488 > 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara tidak langsung

memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dan hipotesis diterima.

i. Pengujian Hipotesis Kesembilan (H4.2)

Hasil pengujian hipotesis kesembilan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening yang menunjukkan nilai koefisien 0,001 dengan *p-value* 0,972 dan *t-statistic* sebesar 0,035, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,972 > 0,05$  dan *t-statistic*  $0,035 < 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara tidak langsung memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dan hipotesis diterima.

j. Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H4.3)

Hasil pengujian hipotesis kesepuluh menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening yang menunjukkan nilai koefisien -0,067 dengan *p-value* 0,006 dan *t-statistic* sebesar 2,748, sedangkan nilai *t-tabel* 1,64. Hasil menunjukkan bahwa *P-value*  $0,006 > 0,05$  dan *t-statistic*  $2,748 < 1,64$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas secara tidak langsung memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dan hipotesis diterima.

#### 4.1.5. Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan mendeteksi kedudukan variabel intervening dalam model. Pengujian hipotesis mediai dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel yang dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*) dengan *software Free Statistic Calculation for Sobel test* versi 4.0. untuk menguji disgnifikasi pengaruh tidak langsung, maka perlu menguji nilai t dari koefisien ab. Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t table, jika nilai t hitung > nilai t table maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Berikut ini adalah hasil perhitungan melalui *software Free Statistic Calculation for Sobel test* versi 4.0:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Mediasi**

	A	B	SE <sub>A</sub>	SE <sub>B</sub>	<i>Sobel test Statistic</i>	<i>One-tailed probablity</i>
Kepemilikan Institusional	0,012	-0,178	0,027	0,478	-0,31198497	0,37752597
Kepemilikan Manajerial	-0,002	-0,011	0,219	0,490	0,02180	0,49130375
Profitabilitas	-0,081	1,100	0,025	0,337	-2,29949749	0,01073835

Sumber : Hasil output Sobel Test versi 4.0, 2020

1. Pengaruh secara tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji mediasi di atas, menunjukkan angka - 0,31198497 untuk hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,64 dan nilai *One-tailed probability* 0,37752597 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh secara tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji mediasi di atas, menunjukkan angka - 0,02180 untuk hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,64 dan nilai *One-tailed probability* 0,49130375 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh secara tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji mediasi di atas, menunjukkan angka - 2,29949749 untuk hubungan kepemilikan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,64 dan nilai *One-tailed probability* 0,01073835 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## 4.2. Pembahasan

### 4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

H 1.1 : Kepemilikan Istitusional Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian ini

mengindikasikan bahwa meskipun kepemilikan institusional mengalami peningkatan, hal itu tidak memberikan dampak pada struktur modal secara signifikan dimana struktur modal tidak mengalami peningkatan maupun penurunan. Sehingga hipotesis ditolak.

Hubungan terkait teori agensi dengan kebijakan hutang merupakan gambaran jumlah kepemilikan saham yang tinggi dari pihak institusi maka perselisihan keagenan dapat diminimalisir, dimana pihak institusi akan melakukan monitoring *agents*, agar lebih berhati-hati dalam kebijakan hutangnya, dengan *agency theory* maka hutang menjadi lebih efisien, sehingga makin besar kepemilikan institusional maka semakin sedikit peluang perusahaan untuk mempunyai hutang sebagai sumber pembiayaan (Ardana, 2014).

Namun Professor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat mematasi, Modigliani dan Miller membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil Modigliani dan Miller menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya. Jadi, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi Modigliani dan Miller didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

- a. Tidak ada biaya broker (pialang).
- b. Tidak ada pajak.
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan.

- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang.
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Kepemilikan saham institusi pada penelitian ini mayoritas sebesar  $> 40\%$  dimana pihak investor institusi lebih besar prosentasenya dalam menduduki saham perusahaan, besarnya angka prosentase pada perusahaan ini disebabkan mayoritas dari perusahaan LQ-45 pada penelitian ini di duduki oleh perusahaan konstruksi dan bangunan, perusahaan bank, dan perusahaan yang berfokus pada batu bara dan gas alam, dimana kebanyak dari pihak investor lebih memilih untuk menginvestasikan kekayaannya karena perusahaan tersebut lebih sering mendapatkan keuntungan dalam bentuk produksi. Dimana perusahaan tersebut terus dibutuhkan dan terus menjalankan produksi.

Dalam penelitian ini perusahaan yang mengalami *debt to equity ratio* yang tinggi terdapat pada perusahaan bank yakni sebesar 2,00 – 11,00 dimana angka itu lebih tinggi dibanding perusahaan lainnya yang non bank, sehingga mempengaruhi pengaruh antara kepemilikan institusi terhadap struktur modal. Tingginya angka pada rasio ini mengartikan bahwa perusahaan pada penelitian ini yang kebanyakan perusahaan bank mengalami perputaran hutang yang cukup lama. ini disebabkan karena perusahaan bank lebih banyak memberikan pinjaman dan mendapatkan dana

dari berbagai pihak sehingga bisa dikatakan lebih sering mendapatkan dana dari pihak ketiga.

Sedangkan pada perusahaan non bank, nilai rasio *debt to equity ratio* kebanyakan berada di bawah 1,00 yang artinya perputaran piutangnya tidak mencapai satu putaran, sehingga perusahaan yang bukan non bank lebih cepat mengembalikan dana dari pihak eksternal perusahaan. Perusahaan pada penelitian ini mayoritas perusahaannya dapat mengembalikan dana dari pihak eksternal nya lebih cepat.

Adanya hubungan positif dan tidak signifikan ini disebabkan karena besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan LQ 45 tidak memberikan dampak terhadap pengelolaan modal pada perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kepemilikan saham yang banyak tidak memberikan pengawasan yang efektif terhadap perilaku manajer perusahaan. Investor belum tentu mendapatkan informasi yang diperoleh manajer sebagai pengelola perusahaan, sehingga manajer sulit diawasi oleh pemilik saham institusional. Perusahaan juga tidak bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk menggunakan modalnya, karena perusahaan dapat menutupi kewajibannya menggunakan modal sendiri. Sehingga pihak eksternal perusahaan tidak begitu terlibat dalam permasalahan perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyani (2019), Prasetyo (2019), dan Miraza (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitiannya mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh disebabkan karena pihak asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh

institusi lain dalam bentuk perusahaan tidak mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan, sehingga fungsi *monitoring agent* yang dilakukan pihak institusi belum optimal. Investor institusional sebagai pihak yang memonitor agen hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu untuk meningkatkan struktur modal.

Berbeda dengan penelitian dewata (2016), maftukha (2013), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dalam Islam pentingnya memelihara harta ditunjukkan dalam Al-Qur'an yang berisi tentang tata kelola keuangan seperti anjuran bermuamalah dengan menuliskannya dan menghadirkan dua orang saksi. Allah berfirman dalam Surat Al-Baqarah ayat 282, sebagai berikut:

(Qs. Al- Baqarah ayat 282)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ  
 وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ  
 فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا

فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ  
فَلْيُمِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۖ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا  
رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا  
فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى ۚ وَلَا يَأْبُ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ  
تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ  
وَأَدْنَىٰ ۖ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ  
عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ ۖ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۖ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ  
وَإِنْ تَفَعَّلُوا فإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ  
شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan*

*dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”*

Hai orang-orang yang beriman, apabila kalian melakukan utang piutang (tidak secara tunai) dengan waktu yang ditentukan, maka waktunya harus jelas, catatlah waktunya untuk melindungi hak masing-masing dan menghindari perselisihan. Yang bertugas mencatat itu hendaknya orang yang adil. Dan janganlah petugas pencatat itu enggan menuliskannya sebagai ungkapan rasa syukur atas ilmu yang diajarkan-Nya. Hendaklah ia mencatat utang tersebut sesuai dengan pengakuan pihak yang berutang, takut kepada Allah dan tidak mengurangi jumlah utangnya. Kalau orang yang berutang itu tidak bisa bertindak dan menilai sesuatu dengan baik, lemah karena masih kecil, sakit atau sudah tua, tidak bisa mendiktekan karena bisu, karena gangguan di lidah atau tidak mengerti bahasa transaksi, hendaknya wali yang

ditetapkan agama, pemerintah atau orang yang dipilih olehnya untuk mendiktekan catatan utang, mewakilinya dengan jujur. Persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki. Kalau tidak ada dua orang laki-laki maka boleh seorang lelaki dan dua orang perempuan untuk menjadi saksi ketika terjadi perselisihan. Sehingga, kalau yang satu lupa, yang lain mengingatkan. Kalau diminta bersaksi, mereka tidak boleh enggan memberi kesaksian. Janganlah bosan-bosan mencatat segala persoalan dari yang kecil sampai yang besar selama dilakukan secara tidak tunai. Sebab yang demikian itu lebih adil menurut syariat Allah, lebih kuat bukti kebenaran persaksiannya dan lebih dekat kepada penghilangan keraguan di antara kalian. Kecuali kalau transaksi itu kalian lakukan dalam perdagangan secara langsung (tunai), kalian tidak perlu mencatatnya, sebab memang tidak diperlukan. Yang diminta dari kalian hanyalah persaksian atas transaksi untuk menyelesaikan perselisihan. Hindarilah tindakan menyakiti penulis dan saksi. Sebab yang demikian itu berarti tidak taat kepada Allah. Takutlah kalian kepada-Nya. Dan rasakanlah keagungan-Nya dalam setiap perintah dan larangan. Dengan begitu hati kalian dapat memandang sesuatu secara proporsional dan selalu condong kepada keadilan. Allah menjelaskan hak dan kewajiban kalian. Dan Dia Maha Mengetahui segala perbuatan kalian dan yang lainnya(1). (1) Masalah hukum yang paling pelik di semua perundang-undangan modern adalah kaidah afirmasi. Yaitu, cara-cara penetapan hak bagi seseorang jika mengambil jalur hukum untuk menuntut pihak lain. Al-Qur'ân mewajibkan manusia untuk bersikap proporsional dan berlaku adil. Jika mereka sadar akan itu, niscaya akan meringankan pekerjaan para hakim. Akan tetapi jiwa manusia yang tercipta

dengan berbagai macam tabiat seperti cinta harta, serakah, lupa dan suka balas dendam, menjadikan hak-hak kedua pihak diperselisihkan. Maka harus ada kaidah-kaidah penetapan yang membuat segalanya jelas. (Tafsir Quraish Shihab)

Ayat diatas menjelaskan bahwa Islam mengakui hak milik dan menghargai pemiliknyanya selama harta itu merupakan harta yang diperoleh dengan cara yang sesuai dengan *syariat* Islam. Islam tidak melarang umatnya untuk memiliki harta yang berlimpah selama dalam penggunaannya tidak berlebihan dan digunakan untuk mendatangkan manfaat bagi yang membutuhkan.

#### 4.2.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

H 1.2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa meskipun kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, hal itu tidak memberikan dampak pada struktur modal secara signifikan dimana struktur modal tidak mengalami peningkatan maupun penurunan. Sehingga hipotesis ditolak.

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Selarasnya antara keperluan pemegang saham dan

manajemen perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan. Manajer memiliki profit dalam perusahaan sebagai manajer itu sendiri dan profit dalam pemegang saham. Hutang akan dipilih oleh manajer dalam menjadikan pembiayaan modal karena memiliki resiko perusahaan lebih sedikit dan sebagai pemegang saham manajer akan lebih diuntungkan dilihat berdasarkan nilai kepemilikan saham (Devi, 2016)

Namun Professor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat mematasi, Modigliani dan Miller membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil-hasil Modigliani dan Miller menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai opeasinya. Jadi, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi Modigliani dan Miller didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain:

- g. Tidak ada biaya broker (pialang).
- h. Tidak ada pajak.
- i. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- j. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- k. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang.
- l. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Melihat teori diatas bisa di lihat bahwa struktur modal bisa dikatakan sebagai variabel yang tidak dapat dipengaruhi karena pihak manajemen. Pada penelitian ini kepemilikan manajerial belum mampu memberikan pengaruh terhadap struktur modal dikarenakan para pihak saham internal sangat sedikit menginvestasikan sahamnya pada perusahaannya, prosentase kepemilikan saham manajer pada penelitian ini hanya sebesar  $< 1\%$ . Saat ini kebanyakan manajer pada perusahaan di Indonesia tidak memberikan pengaruh besar terhadap perusahaannya dalam menanamkan sahamnya. Saham institusi lebih memberikan dampak yang besar bagi perusahaan, oleh karena itu saham manajer lebih sedikit di banding saham institusi.

Tidak adanya pengaruh juga disebabkan karena perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan konstruksi, perusahaan bank, dan perusahaan tambang, dimana perusahaan tersebut lebih banyak menghasilkan laba. Sehingga pihak manajer lebih memilih menggunakan dan internal dalam mengembalikan hutangnya. Pada hasil variabel struktur modal juga terlihat bahwa variabel struktur modal mengalami kenaikan di setiap tahunnya, dan kepemilikan saham manajer juga mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Ini berarti besaran hutang yang dimiliki perusahaan tidak menutup para manajer untuk tetap menyimpan dana pada perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian miraza (2017), Cahyani (2019) dan Prasetyo (2019), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan

pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian dewata (2016), Rahma (2014) dan Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pada ayat berikut ini dijelaskan bahwa dalam Islam penggunaan pinjaman (hutang) sudah tertera dalam Qur'an agar senantiasa berhati-hati dan amanah dalam memelihara harta baik harta sendiri, harta pinjaman maupun harta orang lain. Seperti yang dijelaskan dalam surat Al-Baqarah ayat 283, sebagai berikut:

﴿ وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ مَقْبُوضَةٌ ۖ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنُ أَمْنَتَهُ ۖ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ رِءُوسٌ قَلْبُهُ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ۝۲۸۳ ﴾

*Artinya: “Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*

Jika kalian sedang dalam perjalanan dan tidak ada yang dapat mencatat utang, maka jaminannya berupa barang yang diperoleh pihak yang mengutang dari pihak yang berutang. Kalau seseorang menitipkan sesuatu kepada orang lain sebagai amanat, dan ia dipercayakan untuk itu, maka orang yang diamanatkan harus menyerahkannya saat diminta. Dan hendaknya ia takut kepada Allah yang memelihara dan mengawasinya, sehingga nikmat-Nya di dunia dan akhirat tidak diputus. Janganlah menyembunyikan keterangan atau persaksian ketika diminta. Dan barangsiapa menyembunyikannya, maka ia adalah orang yang berdosa dan buruk hati. Allah Maha Mengetahui segala apa yang kalian lakukan. Dan Dia akan memberi balasan sesuai hak kalian. (Tafsir Quraish Shihab)

Dari ayat diatas menjelaskan bahwa urusan hutang-piutang merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh setiap muslim karena menyangkut hubungan *muamalah* dengan sesamanya. Pencacatan hutang serta pengadaan saksi dalam transaksi hutang-piutang sangat dianjurkan agar terhindar dari segala kecurangan.

#### 4.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

H 1.3 : Profitabilitas Berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh

negatif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika profitabilitas mengalami peningkatan, hal itu memberikan dampak negatif pada struktur modal secara signifikan dimana struktur modal mengalami penurunan. Sehingga hipotesis diterima.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan mengurangi keuntungan dana internal yang lebih tinggi, sehingga penggunaan hutangnya jadi lebih sedikit. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar perusahaannya dari laba ditahan. (Brigham, 2007:7)

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu menggunakan laba yang diperoleh perusahaan. Sesuai dengan teori struktur modal yang digunakan sebagai dasar penelitian yaitu *Pecking Order Theory* yang menjelaskan perusahaan akan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada harus menggunakan sumber pendanaan eksternal atau utang. Penggunaan sumber pendanaan eksternal atau utang hanya digunakan ketika pendanaan dari internal tidak mencukupi.

Dalam penelitian ini perusahaan LQ 45 memilih menggunakan dana internal dalam pengelolaan perusahaan sehingga variabel profitabilitas memberikan dampak negative signifikan terhadap struktur modal, jika profit perusahaan ini bertambah maka sumber pendanaan eksternal atau utang berkurang, dimana profit atau laba pada

perusahaan tersebut digunakan untuk mengembalikan hutang atau menutup hutang sehingga hutang mengalami penurunan.

Terlihat pada *return on asset* pada perusahaan ini mengalami penurunan yang sangat signifikan sedangkan pada *debt equity ratio* perusahaan ini mengalami kenaikan yang sangat signifikan, hal tersebut dikarenakan perusahaan ini menggunakan labanya untuk menutupi kewajibannya dibanding harus meminjam dari pihak eksternal perusahaan atau pemilik saham internal perusahaan. Perusahaan tetap menggunakan labanya untuk keperluan perusahaan sendiri sehingga sangat jelas jika profit perusahaan ini mengalami penurunan maka kewajiban perusahaan juga mengalami penurunan.

Sehingga para investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan karena pihak investor tidak perlu khawatir sebab perusahaan sudah dapat menyelesaikan kewajibannya yang nantinya tidak akan merugikan pihak investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian M. Ananto (2015), Hasanah (2017) dan Maftukhah (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berbeda dengan penelitian Edi Prunomo (2019) yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya, cenderung mempunyai kas besar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli

saham. Banyaknya permintaan akan saham yang tinggi, berakibat pada naiknya harga saham.

Harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan besar, dengan demikian akan mempengaruhi rendahnya struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya maka perusahaan tersebut memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar.

Menurut Syahatah (2001:165-166) mengungkapkan dasar-dasar pengukuran laba dalam Islam dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Taqlib* dan *Mukhatarah* (interaksi dan risiko)

Laba adalah hasil perputaran modal melalui interaksi bisnis, seperti menjual apapun yang diperbolehkan oleh syar'i. Untuk itu, pasti ada kemungkinan bahaya risiko yang akan menimpa modal yang nantinya akan menimbulkan pengurangan modal pada suatu putaran dan penambahan pada putaran lain. Tidak boleh menjamin laba dalam perusahaan-perusahaan mudharabah dan musyarakat.

2. *Al Muqablah*

Yang dimaksud mukabalah adalah perbandingan antara jumlah hak milik pada akhir periode pertumbuhan dan hak milik pada akhir periode yang sama. Juga bisa membandingkan nilai barang yang ada pada akhir periode yang sama. juga bisa membandingkan dengan pendapatan (*Income*). Pendapatan itu harus yang halal dan

yang baik, biaya-biaya itupun harus legal dan jelas serta tidak mengandung unsur-unsur yang terlarang dalam syar'i. sebagaimana yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 168 yaitu:

يَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ  
 إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ

*Artinya: "Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu."*

Wahai manusia, makanlah apa yang Kami ciptakan di bumi dari segala yang halal yang tidak Kami haramkan dan yang baik-baik yang disukai manusia. Janganlah mengikuti jejak langkah setan yang merayu kalian agar memakan yang haram atau menghalalkan yang haram. Kalian sesungguhnya telah mengetahui permusuhan dan kejahatan-kejahatan setan. (Tafsir Quraish Shihab)

Dari ayat diatas dijelaskan bahwa berbisnis mengharuskan untuk mengambil hasil yang halal, yang meliputi hala dari segi materi, halal dari cara perolehan, serta halal dari cara pemanfaatan dan penggunaannya.

### 3. Kebutuhan Modal Pokok

Laba tidak akan tercapai kecuali setelah utuhnya modal pokok dari segi kemampuan secara ekonomi sebagai alat penukar barang yang dimiliki sejak awal aktivitas ekonomi. Sebagaimana yang dijelaskan dalam surat Saba' ayat 36 yaitu:

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ وَيَقْدِرُ وَلَكِنَّ أَكْثَرَ النَّاسِ لَا

يَعْلَمُونَ ﴿٦٠﴾

*Artinya: "Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezki bagi siapa yang dikehendaki-Nya dan menyempitkan (bagi siapa yang dikehendaki-Nya). akan tetapi kebanyakan manusia tidak Mengetahui""*

Wahai Muhammad, katakan kepada mereka, "Tuhanku telah melapangkan atau membatasi rezeki bagi siapa yang dikehendaki-Nya, baik orang yang durhaka maupun orang yang taat. Namun hal itu bukan berarti pertanda keridaan atau kemurkaan Allah. Tetapi hal itu tidak diketahui oleh sebagian besar manusia. (Tafsir Quraish Shihab)

Ayat diatas menjelaskan bahwa modal (harta yang dapat kembli menjadi laba, ketika modal (harta itu) dipergunakan untuk hal-hal yang di ridhai Allah. Yaitu berbisnis sesuai dengan syari'at Islam dalam artian harus terhindar dari unsur riba, gharar dan maysir.

#### 4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

H 2 : Struktur Modal Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika

struktur modal mengalami peningkatan, hal itu memberikan dampak positif pada nilai perusahaan secara signifikan dimana nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sehingga hipotesis diterima.

Penggunaan hutang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan control ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. (Brigham dan Houston, 2006).

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan yang artinya jika struktur modal atau pendanaan eksternal perusahaan mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga mengalami peningkatan, hal ini juga disebabkan karena jika perusahaan memiliki hutang maka otomatis perusahaan akan memiliki dana yang nantinya dana tersebut dapat digunakan untuk proses produksi agar perusahaan terus aktif dan mendapatkan profit.

Disisi lain, struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Dana yang bersumber dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Struktur modal penting bagi pendanaan perusahaan, sebab baik buruknya pengelolaan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ananda (2017), Simangunsong (2018), Ngatno (2018), Resdianty (2018), Isnawati (2019) dan Purnomo (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Pasaribu (2016) dan Safrida (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal dapat memberikan nilai negatif signifikan ketika perusahaan itu mengalami penurunan modal yang sangat besar, dimana perusahaan tidak dapat mengelola dana internal dan eksternalnya sehingga perusahaan tidak dapat mengontrol kestabilannya dan pada akhirnya mengalami penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat mengemalkan kewajibannya maka perusahaan tersebut dikatakan mengalami kegagalan, dimana dampaknya akan mengalami kebangkrutan karena permasalahan tersebut.

Dalam Islam terdapat dua akad yaitu akad *musyarakah* dan *Al-Qard*. Pada perusahaan konvensional, kebutuhan dana atau modal bisa menggunakan akad

*musyarakah*. *Musyarakah* adalah pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

(Qs. Shaad :Ayat 24)

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي  
بِعَضُّهُمْ عَلَىٰ بَعْضِ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ  
دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

*Artinya : Daud berkata “Sesungguhnya dia telah berbuat lalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini”. Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertobat.”*

(Qs. Shaad : 24)

Sebelum mendengar pembicaraan yang seorang lagi, Dâwûd berkata, "Sesungguhnya ia telah menzalimi kamu dengan meminta menggabungkan kambingmu dengan kambing-kambingnya. Banyak, memang, di antara orang-orang berserikat yang saling merugikan satu sama lain. Kecuali orang-orang yang imannya merasuk dalam kalbunya dan selalu beramal saleh. Tetapi mereka yang seperti itu amat sedikit dan jarang." Dâwûd tahu bahwa ini hanya sekadar ujian dari Kami

untuknya. Dia pun lalu meminta ampunan dari Allah, bersujud dan bertobat kepadanya dengan penuh kekhusyukan. (Tafsir Quraish Shihab)

Maksud dari ayat diatas adalah orang-orang yang berserikat yang saling merugikan satu sama lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal shaleh. Hutang berkaitan dengan pertumbuhan modal untuk operasional perusahaan. Perusahaan dapat mencari investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan atau menggunakan pihak ketiga untuk mendapatkan hutang. Pada akad musyarakah keuntungan yang didapatkan dibagi hasilkan kepada investor tersebut dan pembagian keuntungannya tersebut harus sudah didapati di awal perjanjian.

*Al-Qard* adalah suatu akad pinjaman kepada nasabah dengan ketentuan bahwa nasabah wajib mengembalikan dana yang diterimanya kepada LKS (Lembaga Keuangan Syariah) pada waktu yang telah disepakati oleh LKS dan nasabah.

Perusahaan Syariah dapat menggunakan akad *Al-Qard* untuk mendapatkan modal atau menggunakan hutang . perusahaan syari'ah wajib mengembalikan jumlah pokok yang diterima dalam waktu yang telah disepakati dan tanpa bunga.

#### 4.2.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

H 3.1 : Kepemilikan Institusional Berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-

2018. Adanya pengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika kepemilikan institusional mengalami peningkatan, hal itu memberikan dampak positif pada nilai perusahaan secara signifikan dimana nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sehingga hipotesis diterima.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu bagian dari pengendalian eksternal. Kepemilikan institusional mampu mengurangi *agency problem* melalui system monitoring yang dilakukan oleh pihak investor institusional (Bernandhi, 2013). Dengan adanya monitoring tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, karena semakin besar kepemilikan institusional, maka akan semakin besar pula pengawasannya yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap jalannya perusahaan. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika kepemilikan institusional dalam perusahaan meningkat atau bertambah maka perusahaan juga mengalami peningkatan pada nilai perusahaan. Bertambahnya kepemilikan institusional pada perusahaan menandakan bahwa investor pada perusahaan tersebut kian bertambah, yang juga berarti perusahaan tersebut dinilai baik oleh para investor. Sehingga semakin bertambahnya kepemilikan institusional perusahaan maka semakin baik juga nilai perusahaan tersebut.

Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat menganedalikan perilaku oportunistik manajemen dan mengurangi *agency cost*. Dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Wahidahwati (2001) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan menggunakan investor institusional . dengan adanya investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan isntitusi lainnya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Salah satu alat monitoring yang digunakan untuk mengurangi *agency conflict* adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasaribu (2019), Darmayati ( 2018), Wida P.D (2014), Simangunsong (2018), dan Isnawati (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Raharja (2014), Senda (2013), dan Wahyuni (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa, karena adanya asimetri informasi antar investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional. Jumlah pemegang saham yang besar , belum tentu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam prepektif ekonomi Islam, investasi adalah bercerita tentang berpa keutungan materi yang bisa didapatkan melalui aktivitas investasi, tapi ada beberapa faktor yang mendominasi motivasi investasi dalam islam, pertama, akibat implementasi mekanisme zakat maka aset produktif yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu (memenuhi batas nisab zakat) akan selalu dikenakan zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemiliknya untuk mengelolanya melalui investasi.

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنَصْفَهُ ۚ وَثُلُثُهُ ۚ وَطَائِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ نُحْصِيَهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۚ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۚ وَءَاخِرُونَ يَضُرُّونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۚ وَءَاخِرُونَ يُقْتَلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۗ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۗ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۗ وَأَسْتَغْفِرُوا لِلَّهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ۝﴾

*Artinya: “Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu*

*bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.” Al-Qur’an (Qs. Al-Muzammil (73): 20).*

Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwa kamu, Muhammad, terkadang bangun malam kurang dari duapertiganya. Di malam yang lain kamu bangun pada seperdua atau sepertiganya. Para pengikutmu pun melakukan hal yang sama seperti kamu. Tidak ada yang dapat menetapkan ukuran siang dan malam serta memastikan waktunya selain Allah. Dia Mahatahu bahwa kamu tidak mungkin dapat menghitung secara pasti seluruh bagian siang dan malam itu. Dari itu, Allah memberikan keringanan kepada kalian. Maka bacalah, dalam salat, ayat-ayat al-Qur’ân yang mudah. Allah Mahatahu bahwa di antara kalian ada yang menderita sakit sehingga sulit untuk melakukan ibadah di waktu malam. Demikian pula Allah mengetahui di antara kalian ada yang selalu bepergian untuk berniaga dan bekerja mencari karunia Allah. Di antara kalian pun ada yang tengah berjihad di jalan Allah untuk menegakkan kebenaran. Maka bacalah ayat al-Qur’ân yang mudah, lakukanlah kewajiban salat, tunaikanlah kewajiban zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah

dengan pinjaman yang baik, yaitu dengan cara bersedekah kepada kaum fakir sebagai tambahan atas kewajiban yang telah ditentukan. Sesungguhnya kebajikan yang kalian lakukan akan mendapatkan ganjarannya di sisi Allah, suatu ganjaran yang besar dan lebih baik dari segala yang kalian tinggalkan. Mintalah ampunan Allah atas segala kekurangan dan perbuatan buruk yang kalian lakukan. Sesungguhnya Allah Maha Pengampun segala dosa orang beriman serta Mahakasih kepada mereka. (Tafsir Quraish Shihab)

#### 4.2.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

H 3.2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, hal itu memberikan dampak positif pada nilai perusahaan namun tidak signifikan dimana nilai perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga hipotesis diterima.

Tori keagenan menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan karena adanya *agency conflict* yaitu perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memberikan kesejahteraan

antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan, sehingga semakin besar proporsi kepemilikan saham pada perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih giat dalam hal peningkatan kesejahteraan penegang saham yang tak lain dan tak bukan adalah dirinya sendiri. Oleh karena itu, manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana hal ini juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kepemilikan manajerial mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Namun pada penelitian ini variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena rata-rata proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sangatlah rendah yakni tidak mencapai angka 1%, artinya kepemilikan saham pada perusahaan tersebut sangatlah sedikit, ini biasanya disebabkan karena kurangnya minat manajemen (manajer dan direksi) untuk menginvestasikan saham pada perusahaannya, hal lain yang menyebabkan yakni kurangnya motivasi untuk mengerjakan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Perusahaan lebih didominasi oleh kepemilikan saham institusi yang berkisar hingga 50% lebih, sehingga kebanyakan pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan saham institusi terhadap nilai perusahaan lebih besar dibanding kepemilikan saham manajer, hal tersebut jelas terlihat dari data yang peneliti peroleh. Besarnya kepemilikan saham manajerial tidak mencukupi untuk membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan, karena merangkap sebagai pemilik dan pengelola perusahaan sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. Hal ini mengakibatkan kesenjangan informasi antara manajer dan investor luas sehingga saham perusahaan kurang diminati investor dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Rahrja (2014), Wahyuni (2019), Darmayanti (2018), dan Solikin (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Resdianty (2018), Wida P.D (2014), dan Senda (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga merasa memiliki perusahaan, kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan

Dalam prespektif Islam dapat dijelaskan sebagai berikut:

وَلِلَّهِ مُلْكُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ ﴿١٨٩﴾

*Artinya : “Kepunyaan Allahlah kerajaan langit dan bumi dan apa yang diantara keduanya. Dia menciptakan apa yang dikehendakinyaNya. Dan Allah Maha Kuasa atas segala esuatu “Sedangkan manusia adalah pihak yang mendapatkan kuasa dari Allah SWT untuk memiliki dan memanfaatkan harta tersebut. (Qs. Ali Imran : 189)*

Seseorang yang telah berhutang memperoleh harta, pada hakekatnya hanya menerima titipan sebagai amanat untuk disalurkan dan dibelanjakan sesuai dengan kehendak pemilik sebenarnya (Allah SWT), baik dalam pengembangan harta maupun penggunaannya. Sejak semula Allah SWT telah menetapkan bahwa harta hendaknya digunakan untuk kepentingan bersama. Bahkan tidak berlebihan jika dikatakan “pada mulanya” masyarakatlah yang berwenang menggunakan harta tersebut secara keseluruhan, kemudian Allah menganugerahkan sebagian darinya kepada pribadi-pribadi (dan institusi) yang mengusahakan perolehannya sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Sehingga sebuah kepemilikan atas harta kekayaan oleh manusia baru dapat dipandang sah apabila telah mendapatkan izin dari Allah SWT untuk memilikinya. Ini berarti, kepemilikan dan pemanfaatan atas suatu harta haruslah didasarkan pada ketentuan-ketentuanshara’ yang tertuang pada Al-Qur’an, Al-Sunnah, ‘Ijma’ sahabat dan Al-Qiyas. (Drs. Muhammad : 2004 : 69)

#### 4.2.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

H 3.3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika profitabilitas mengalami peningkatan, hal itu memberikan dampak positif pada nilai perusahaan secara signifikan dimana nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Sehingga hipotesis diterima.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan memiliki profitabilitas atau tingkat pengambilan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi menggunakan hutang relatif sedikit, sehingga memungkinkan perusahaan membiayai ebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal . hal ini akan membuat calon investor tertarik akan membeli saham perusahaan tersebut, dengan banyaknya permintaan atas saham perusahaan maka harga saham kan naik. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan mendapatkan repon yang positif oleh para investor dan calon investor, sehingga semakin tinggi nilai perusahaannya (Arindita, 2015)

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga bisa dikatakan penelitian ini sejalan dengan teori diatas dimana jika profit perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan maka secara otomatis nilai perusahaan juga mengalami kenaikan. Perusahaan LQ 45 mampu memiliki laba bersih pada saat menjalankan operasinya, yang akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Semakin besar deviden yang dibagikan, nilai perusahaan akan semakin tinggi. Laba perusahaan yang tinggi juga akan memicu investor dalam meningkatkan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ananda (2012), Hasanah (2017) Resdianty (2018), Husnan (2001), dan Purnomo (2019) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Husnan (2001) menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan dimasa depan nilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk menutupi investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun pada penelitian ini, perusahaan LQ-45 mengalami penurunan secara signifikan di setiap tahunnya, ini disebabkan karena perusahaan tersebut menggunakan labanya untuk menutupi modal yang lainnya atau melunasi kewajibannya, terbukti *debt equity ratio* pada perusahaan ini mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Akan tetapi pihak investor tidak mempermasalahkan mengenai hal tersebut karena pihak investor masih memiliki kepercayaan pada perusahaan LQ-45 yang mampu mengembalikan kewajibannya menggunakan modalnya sendiri, sehingga pihak investor tidak meragukan perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya yang nantinya tidak akan merugikan pihak investor jika perusahaan mengalami kerugian karena permasalahan tersebut. Selain itu, pihak investor juga memberikan kepercayaan karena perusahaan tersebut berada di daftar LQ-45 selama tiga tahun berturut.

Berbeda dengan penelitian Wahyuni (2019) dan Setyowati (2019) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas memberikan pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan pada penelitiannya memiliki laba yang rendah dan rata-rata nilai perusahaannya memiliki nilai stagnan. Rendahnya laba pada perusahaannya tidak mendorong perusahaan untuk lebih baik hal ini malah membuat nilai perusahaan juga semakin turun. Para investor enggan menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga perusahaan mengalami perkembangan yang tidak baik.

Pengambilan keuntungan oleh perusahaan diperbolehkan dalam Islam selama tidak menyalahi syariat. Seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surah Al-Baqarah ayat 188, sebagai berikut:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا  
مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

*Artinya : “Dan janganlah sebagian kamu memakan harta sebagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui”*

Diharamkan atas kalian memakan harta orang lain secara tidak benar. Harta orang lain itu tidaklah halal bagi kalian kecuali jika diperoleh melalui cara-cara yang ditentukan Allah seperti pewarisan, hibah dan transaksi yang sah dan dibolehkan. Terkadang ada orang yang menggugat harta saudaranya secara tidak benar. (1) Untuk mendapatkan harta saudaranya itu, ia menggugat di hadapan hakim dengan memberi saksi dan bukti yang tidak benar, atau dengan memberi sogokan yang keji. Perlakuan seperti ini merupakan perlakuan yang sangat buruk yang akan dibalas dengan balasan yang buruk pula. {(1) Ayat ini mengisyaratkan bahwa praktek sogok atau suap merupakan salah satu tindak kriminal yang paling berbahaya bagi suatu bangsa. Pada ayat tersebut dijelaskan pihak-pihak yang melakukan tindakan penyipuan. Yang

pertama, pihak penyuap, dan yang kedua, pihak yang menerima suap, yaitu penguasa yang menyalahgunakan wewenangnya dengan memberikan kepada pihak penyuap sesuatu yang bukan haknya. ( Tafsir Quraish Shihab)

Ayat diatas menjelaskan bahwa dalam pengambilan keuntungan Islam melarang mengguakan jalan *bathil* dengan mengambil hak orang lain. Missal dalam suatu perniagaan, seseorang pedagang diperbolehkan mengambil keuntungan selagi tidak berlebihan dalam menentukan besar keuntungannya. Semua yang telah dilakukan harus didasari mencari rizki yang di ridhoi Allah tanpa merampas hak orang lain sedikitpun.

#### 4.2.8. Pengaruh Secara Tidak Langsung Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

H 4.1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui struktur modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila kepemilikan institusional mengalami pningkatan

maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan yang disebabkan adanya struktur modal. Sehingga hipotesis diterima.

Besarnya kepemilikan institusional mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar pengawasan yang diberikan terhadap perusahaan maka akan semakin baik perusahaan itu beroperasi. Pengawasan ini juga bisa membantu perusahaan dalam mengalami keesulitan pendanaan sehingga saham dari kepemilikan institusional dapat membantu menutupi permasalahan tersebut. Bertambahnya kepemilikan institusional pada perusahaan menandakan bahwa investor pada perusahaan tersebut kian bertambah, yang juga berarti perusahaan tersebut dinilai baik oleh para investor. Sehingga semakin bertambahnya kepemilikan institusional perusahaan maka semakin baik juga nilai perusahaan tersebut. Pada penelitian ini kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga peningkatan kepemilikan institusional juga menandakan peningkatan pada nilai perusahaan Pasaribu (2019), Darmayati (2018), Simangunsong (2018), dan Isnawati (2019).

Sedangkan hubungan kepemilikan institusional memberikan arah positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal, maka struktur modal tidak mengalami perubahan meskipun kepemilikan institusional mengalami peningkatan maftukha (2013), Cahyani (2019) dan Prasetyo (2019). Adanya hubungan positif dan tidak signifikan ini disebabkan karena besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan LQ 45 tidak memberikan dampak terhadap pengelolaan modal pada perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kepemilikan saham yang banyak tidak

memberikan pengawasan yang efektif terhadap perilaku manajer perusahaan. Investor belum tentu mendapatkan informasi yang diperoleh manajer sebagai pengelola perusahaan, sehingga manajer sulit diawasi oleh pemilik saham institusional.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal yang secara otomatis struktur modal tidak mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diperkuat oleh uji mediasi menggunakan *Sobel Test* yakni menunjukkan angka  $-0,31198497$  untuk hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,64 dan nilai *One-tailed probability*  $0,37752597 > 0,05$  yang artinya bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

#### 4.2.9. Pengaruh Secara Tidak Langsung Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

H 4.2: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh positif dan tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) melalui struktur modal yang

diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh positif dan tidak signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan yang disebabkan adanya struktur modal. Sehingga hipotesis diterima.

Pada penelitian ini variabel kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena rata-rata proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sangatlah rendah yakni tidak mencapai angka 1%, artinya kepemilikan saham pada perusahaan tersebut sangatlah sedikit, ini biasanya disebabkan karena kurangnya minat manajemen (manajer dan direksi) untuk menginvestasikan saham pada perusahaannya, hal lain yang menyebabkan yakni kurangnya motivasi untuk menggerakkan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Sehingga apabila kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan Rahrja (2014), Resdianty (2018), Wahyuni (2019), Darmayanti (2018), dan Solikin (2015).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal juga menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan ini disebabkan karena kepemilikan saham manajer pada perusahaan LQ 45 cukup rendah, karena rata-rata saham yang dimiliki oleh manajemen (manajer dan direksi) dibawah 1%. Variabel ini tidak memberikan pengaruh banyak terhadap struktur modal dikarenakan sedikitnya saham para manajemen menyebabkan pihak manajemen belum merasa ikut mempunyai

perusahaan serta tidak termotivasi karena tidak semua pendapatan didapatkan oleh manajer. Sehingga jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka struktur modal tidak mengalami peningkatan maupun penurunan miraza (2017), Cahyani (2019) dan Prasetyo (2019).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap struktur modal yang secara otomatis struktur modal tidak mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diperkuat oleh uji mediasi menggunakan *Sobel Test* yakni menunjukkan angka  $-0,02180$  untuk hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu  $1,64$  dan nilai *One-tailed probability*  $0,49130375 > 0,05$  yang artinya bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

#### 4.2.10. Pengaruh Secara Tidak Langsung Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

H 4.3: Profitabilitas Berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan

*Price Book Value* (PBV) melalui struktur modal yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) pada perusahaan LQ 45 tahun 2016-2018. Adanya pengaruh negatif dan signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila profitabilitas mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan yang disebabkan adanya variabel struktur modal. Sehingga hipotesis ditolak.

Dalam penelitian ini variabel profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga bisa dikatakan penelitian ini sejalan dengan teori diatas dimana jika profit perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan maka secara otomatis nilai perusahaan juga mengalami kenaikan. Perusahaan LQ 45 mampu memiliki laba bersih pada saat menjalankan operasinya, yang akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Semakin besar deviden yang dibagikan, nilai perusahaan akan semakin tinggi. Laba perusahaan yang tinggi juga akan memicu investor dalam meningkatkan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat Ananda (2012), Hasanah (2017) Resdianty (2018), dan Purnomo (2019)

Dalam penelitian ini perusahaan LQ 45 memilih menggunakan dana internal dalam pengelolaan perusahaan sehingga variabel profitabilitas memberikan dampak negative signifikan terhadap struktur modal, jika profit perusahaan ini bertambah maka sumber pendanaan eksternal atau utang berkurang, dimana profit atau laba pada perusahaan tersebut digunakan untuk mengembalikan hutang atau menutup hutang sehingga hutang mengalami penurunan M. Ananto (2015), Hasanah (2017) dan Maftukhah (2013).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini variabel struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang secara otomatis struktur modal tidak mendorong peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diperkuat oleh uji mediasi menggunakan *Sobel Test* yakni menunjukkan angka  $-2,29949749$  untuk hubungan kepemilikan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil uji mediasi tersebut lebih kecil dari t-tabel yaitu  $1,64$  dan nilai *One-tailed probability*  $0,01073835 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil uraian bab-bab sebelumnya terkait pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kepemilikan institusional maka tidak ada peningkatan maupun penurunan pada struktur modal. Semakin besar prosentase kepemilikan saham institusional tidak mengurangi atau menambah struktur modal pada perusahaan karena terbatasnya informasi oleh pihak internal perusahaan terhadap pihak eksternal.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat kepemilikan manajerial maka tidak ada peningkatan maupun penurunan pada struktur modal. Semakin besar prosentase kepemilikan saham manajerial tidak mengurangi maupun menambah struktur modal pada perusahaan karena

minimnya kepemilikan saham oleh manajer dan direksi pada perusahaan tersebut sehingga besarnya peningkatan kepemilikan saham manajerial tidak mengurangi atau menambah struktur modal.

3. Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan maka akan semakin mengurangi struktur modal. Semakin bertambahnya laba perusahaan maka semakin menurunnya hutang perusahaan dikarenakan perusahaan mendapatkan laba untuk menutupi hutang perusahaan tersebut.
4. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya struktur modal maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Semakin tingginya modal atau hutang perusahaan maka semakin baik nilai perusahaan namun tetap pada batas wajar. Modal tersebut dapat dipergunakan untuk menjalankan proses produksi perusahaan agar tetap aktif dan menghasilkan laba. Tingginya modal perusahaan dapat menarik para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut sehingga perusahaan di nilai baik oleh para investor.
5. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin

meningkatnya kepemilikan institusional maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Semakin tinggi prosentase kepemilikan saham institusional maka semakin meningkat pula nilai perusahaan dikarenakan semakin banyak saham institusi menandakan bahwa perusahaan tersebut dinilai baik bagi investor. Pengawasan yang dilakukan juga semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajemen dan mengurangi *agency cost*. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

6. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan manajerial maka tidak ada peningkatan maupun penurunan pada nilai perusahaan. Besarnya prosentase kepemilikan saham manajerial pada perusahaan tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Karena pada perusahaan tersebut prosentase kepemilikan saham manajerial sangat lah kecil.
7. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Semakin meningkatnya laba perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut terus menerus mengalami keuntungan. Meningkatnya keuntungan perusahaan dapat menarik investor

untuk menginvestasikan saham pada perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat dan terus memikat para investor.

8. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan melalui struktur modal. Sehingga struktur modal tidak dapat memediasi antara hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
9. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan tidak mengalami peningkatan maupun penurunan melalui struktur modal. Sehingga struktur modal tidak dapat memediasi antara hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
10. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas maka nilai perusahaan mengalami penurunan melalui struktur modal. Sehingga struktur modal tidak dapat

memediasi antara hubungan kepemilikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **5.2. Saran.**

### **a. Bagi Perusahaan**

Bagi Perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan baik buruknya peran tata kelola struktur kepemilikan dan profit yang diperoleh pada perusahaan. Sehingga hal ini diharapkan dapat membantu dalam hal konflik keagenan yang sering terjadi. Perusahaan bisa tetap meningkatkan jumlah hutang perusahaan akan tetapi tetap mempertimbangkan tingkat resiko dari struktur modal. Melihat hasil penelitian diatas walaupun struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur kepemilikan namun struktur modal memberikan dampak negatif terhadap profitabilitas, yang pada akhirnya juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa laba perlembar saham yang didapat dari struktur modal perusahaan dirasa masih menguntungkan bagi investor.

### **b. Bagi Investor**

Bagi investor, penelitian tentang struktur kepemilikan dan profitabilitas ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menyeleksi saham perusahaan yang akan dijadikan investasi nantinya.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Adapun untuk peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan rujukan untuk penelitian terdahulu tentang struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ 45 ataupun menjadikan struktur modal sebagai variabel pemoderasi, melihat hasil yang didapat dalam penelitian ini menyatakan bahwa variabel struktur modal bukan sebagai variabel intervening akan tetapi bisa di teliti lebih lanjut jika struktur modal sebagai variabel pemoderasi. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode waktu penelitian dan memperbesar cakupan populasi sehingga sampel yang didapatkan akan lebih besar terhadap nilai perusahaan serta diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah referensi penelitian ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2007. *Akuntansi Sektor Publik: Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Abdul Muid, Moch Romi Noerirawan. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1 No. 2, hal.4
- Ananda, Raynond Permata. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Apriada, K., dan Suardikha, M. S. 2016.” Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 5 No 2 pp. 201-218
- Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekosinia
- Arindita, G. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividend an Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012). *Skripsi*, 1-69.
- Bernandhi Frensidy. 2018. Kinerja LQ45 versus Non LQ45, diakses dari [http://m.kontan.co.id/news\\_kolomkinerjasahamLQ45versusNonLQ-45-kontan](http://m.kontan.co.id/news_kolomkinerjasahamLQ45versusNonLQ-45-kontan) 30 April 2020.
- Bernandhi, Riza. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jilid 1, edisi kelima). Jakarta: Erlangga
- . 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jilid 2, edisi kelima). Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F., dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan* (buku 2, edisi 8) Jakarta: Airlangga

- , 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (buku2, edisi 10) Jakarta: Salemba Empat
- , 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Brighan, Eugene F. dan I.C.Gapenski. 2011. *Intermediate Financial Management. Fifth Edition. New York:The Dryden Press*
- Cahyani dan Isbanah. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tangebility, Firm Age, Bussines Risk, Kebijakan Dividen, dan Sales Growth terhadap Struktur Modal pada perusahaan Sektor Real Estate di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 7 No. 1
- Christiawan Yulius Jogi dan Tarigan Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9 No. 1, Mei 2007, pp1-8
- Darmayanti, Sanusi, dan Widya. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011-2015). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol. 9 No. 1 pp. 1978-2241
- Darminto, 2010, Pengaruh Faktor Ekstrnal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Maanaemen*. Vol.8 No. 1, Februari 2010, pp.138-150
- Devi, N. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas. Dan Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi*, 7 (1)
- Dewata, Evada, Yuliana Sari dan Eka Jurmani Fithri. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal dan PERSistensi Laba. *Skripsi*. Semarang. Universitas Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Effendi, Arief Muh. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implikasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fuad, M, dkk. 2006. *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro

- , Imam. 2008. *Structural Equation Modeling Metode Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- , Imam. 2011. *Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS17*. Semarang : Badan Penerbit niversitas Diponegoro.
- Gitman, Lawence J. 2003. *Principles of Managerial Finance. 10<sup>th</sup> edition*. Addison Wesley.
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPEF.
- Halim, Abdul. 2007. *Akuntansi Sektor Publik*. Akuntansi Keuangan Daerah. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafi. 2009. *Analisis Laporan Keungan*. Yogyakarta : UPP STM YKPN
- Hasanah, Mar'atun. 2017. *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Yogyakarta. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Husnan, Suad., Pudjiastusi, Enny. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- , 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE
- Ilmaniyah, R. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI)". *Jurnal Analisis*. Vol 3 No. 2 Hal 11-21
- Ira, Sabrina Anindhita. 2010. Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Semarang. Universitas Diponegoro Semarang
- Isnawati, Fatimah Nur dan Widjajanti, Kesi. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Semarang. Universitas Semarang.

- Jannah, Raudhatul. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). *Skripsi*. Universitas Putra Indonesia "YPTK" Padang.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo.
- Khalim, Nur. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Maqoshid Syariah sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Malang Universitas Islam Negeri Malang (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
- Listiadi. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan Rasio Aktiva sebagai Variabel Intervening Pada perusahaan Otomotif Di BEI. *STIESIA Journal*.
- Machfudz, Masyhuri. 2014. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Genius Media : Jawa Timur.
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4 No. 1 pp. 69-81
- Mardiyati, Umi., Gatot NAzir Ahmad. Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 3. No. 1.
- Margono. 2004. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Miraza dan Muniruddin. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Variabilitas Pendapatan, Corporate Tax Rate, dan Non Debt Tax Shielded terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol. 2. N. 3 pp. 73-85
- Nanda, Desty Widya dan Endang Dwi Retnani. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 6, No 3.
- Ngatno, Cecilia Audrey Tunggal. 2018. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator. (studi pada perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016). *Diponegoro Journal Of Social And Politic*. Pp. 1-16

- Novianti, Any. 2018. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah. *Skripsi*. Surakarta. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating". *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, 23-24 Juli 2008.
- Nurwahidah, Husnan dan AP. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Real Estatedi Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Megister Manajemen Universitas Mataram*. Vol. 8 No. 4
- Pardede, Ratlan., Manurung, Renhard. 2014. *Analiis Jalur*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Pasaaribu, Topowijono dan Sulasmiyati. 2006. Pengaruh Struktur Moda, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 35 No. 1
- Pearce II, John A. dan Robinson Richard BJr. 2008. *Manajemen Strategis 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Prasetyo dan Hadiprajitno. 2019. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal. (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur 2015-2017. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 8 No. 3 pp. 1-12
- Purnomo, Edi dan Erawati, Teguh. 2019. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*. Vol. 1. No. 1.
- Raharja, Ramadhan Sukma Perdana. 2014. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 3 No. 3. pp 1-13
- Rahayu, D. S. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. 181-197

- Rahma, Alfiarti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukurn Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 23 No. 2
- Rahman, Afzalur. 1996. *Doktrin Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakuf
- Resdianty, Wahyu. 2018. Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Surabaya. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Safrida, Eli. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia). *Jurnal Akuntansi Rise,t Prodi Akuntansi UPI*. ISSN 2086-2563.
- Sartono, Agus 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi ke empat*. Yogyakarta BEF.
- Senda, Fransiska Dhoru. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Oppurtunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Surabaya. Universitas Katolik Widya Mandala.
- Setyowati. 2019. Pengaruh Corporate Social SeResponsibility, Good Corporate Governance, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan Manufaktr Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2015-2017). *Skripsi*. Semarang. Universitas Sitikubank.
- Siddik, M. Hafiz dan Chabachib, M. 2017. Pengaruh ROE, CR, Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 6 No. 4 pp. 1-15
- Simngunsong, Karamoy dan Pusung. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan

- Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*. Vol. 3 No. 2 pp. 538-547
- Solikin, Widaningsih, dan Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3 No. 2 pp. 724-740
- Solimun. 2012. *Pemodelan Persamaan Struktural Generalized Structured Component Analysis (GSCA)*. Modul Pelatihan GSCA Universitas Brawijaya.
- , 2010. *Analisis Variabel Moderasi dan Mediasi*. Malang : Program Studi Statistika FMIPA-UB.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Perss.
- Sugiarto. 2012. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sujoko dan Subyantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Lverage, Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 No. 1. Pp.41-48.
- Sukamulja, S. 2004. *Good Corporate Governance* di Sektor Keuangan: Dampak *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi, VII*.
- Sulistiyani, Warih. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang terhadap Profitabilitas Masa Depan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada Tahun 2006-2008). *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Suriasumantri, Jujun S. 2005. *Filsafat Ilmu; Sebuah Pengantar Populer*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Syafri, Sofyan. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Gafindo
- Syahatah, Husein. 2001. *Pokok-pokok Pikiran Akuntansi Islam*. Jakarta: Akbar Media Eka Sarana

- Syamsudin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: Persada
- Tampubolon, Manahan. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Wahidahwati. (2001). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Agency Theory. *Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia* : 1084-1107
- Wahyuni, Indah. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Palembang. Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Wijayanti, Tria. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Lverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di CGPI 2007-20011). *Skripsi*. Malang Universitas Islam Negeri Malang (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
- Wild John J, dkk. 2005. *Financial Statement Analysis*. Edisi 8 buku 2 . Jakarta: Salemba Empat
- Wilda dan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instutisional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Pp 575-590
- Wiwin, Yadiari. 2007. *Teori Akuntansi Satu Pengantar*. Jakarta: Prenada Media Group.

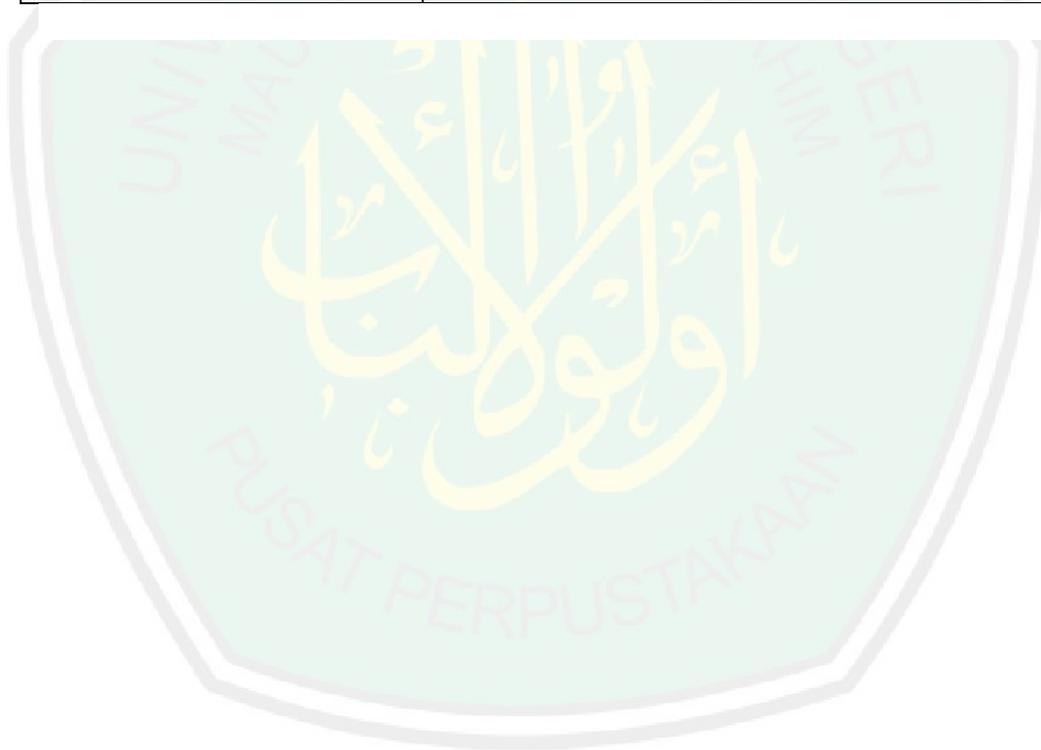
# LAMPIRAN



**Lampiran 1:****Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 tahun 2016-218**

Kelompok Perusahaan	NO	Nama Emiten
Building Construction	1.	Adhi Karya (Persero) Tbk.
	2.	PP (Persero) Tbk.
	3.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
	4.	Waskita Karya (Persero) Tbk.
Coal Mining	1.	Adaro Energy Tbk.
	2.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
Wholesale (Durable and Non-Durable Goods)	1.	AKR Corporindo Tbk.
	2.	United Tractors Tbk.
Automotive and Components	1.	Astra International Tbk.
Bank	1.	Bank Central Asia Tbk.
	2.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
	3.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
	4.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
	5.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
Property and Real Estate	1.	Bumi Serpong Damai Tbk.
Tobacco Manufacturers	1.	Gudang Garam Tbk.
Food and Beverages	1.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
	2.	Indofood Sukses Makmur Tbk.
Metal and Mineral Mining	1.	Vale Indonesia Tbk.
Cement	1.	Indocement Tungal Prakasa Tbk.
	2.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
Toll Road, Airport, Harbor and Allied Products	1.	Jasa Marga (Persero) Tbk.
Pharmaceuticals	1.	Kalbe Farma Tbk.

Kelompok Perusahaan	NO	Nama Emiten
Retail Trade	1.	Matahari Department Store Tbk.
Advertising, Printing and Media	1.	Media Nusantara Citra Tbk.
	2.	Surya Citra Media Tbk.
Energy	1.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
Textile, Garment	1.	Sri Rejeki Isman Tbk.
Telecommunication	1.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
Cosmetics and Household	1.	Unilever Indonesia Tbk.
<b>Total</b>	<b>30</b>	



**Lampiran 2 :****Data Perhitungan Seluruh Variabel Penelitian Tahun 2016-2018**

<b>NO</b>	<b>NAMA</b>	<b>TAHUN</b>	<b>KI %</b>	<b>KM %</b>	<b>ROA x</b>	<b>PBV &gt;1</b>	<b>DER x</b>
1.	Adhi Karya (Persero) Tbk.	2016	51.00	1.67	1.57	1.43	2.69
		2017	51.00	1.67	1.82	1.14	3.83
		2018	51.00	1.67	2.1	0.92	4.20
2.	Adaro Energy Tbk.	2016	43.91	6.18	5.22	1.18	0.72
		2017	43.91	6.18	7.87	1.07	0.67
		2018	43.91	6.18	6.76	0.60	0.64
3.	AKR Corporindo Tbk.	2016	58.58	0.09	6.61	3.06	0.96
		2017	58.37	0.11	7.75	2.82	0.86
		2018	59.01	0.29	8.01	1.80	1.01
4.	Astra International Tbk.	2016	50.11	1.00	6.99	2.54	0.93
		2017	50.11	1.00	7.84	2.15	0.89
		2018	50.11	1.00	7.94	1.98	0.98
5.	Bank Central Asia Tbk.	2016	47.63	1.19	3.05	3.49	4.97
		2017	55.50	1.31	3.11	4.11	4.68
		2018	55.50	1.31	3.13	4.46	4.40
6.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	2016	60.61	0.93	1.89	1.19	5.52
		2017	60.61	0.93	1.94	1.83	5.79
		2018	60.61	0.93	1.87	1.58	6.08
7.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	2016	57.32	0.09	2.61	2.04	5.84
		2017	57.32	0.09	2.58	2.68	5.73
		2018	57.32	0.09	2.5	2.57	5.92
8.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	2016	60.61	1.12	1.22	1.02	10.20
		2017	60.61	1.12	1.16	1.75	11.06
		2018	60.61	1.12	0.92	1.16	11.06
9.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	2016	60.61	2.21	1.41	1.77	5.38
		2017	60.61	2.21	1.91	2.20	5.22
		2018	60.61	2.21	2.15	1.95	5.09

NO	NAMA	TAHUN	KI %	KM %	ROA x	PBV >1	DER x
10.	Bumi Serpong Damai Tbk	2016	51.58	1.18	5.32	1.44	0.57
		2017	51.58	1.18	11.24	1.12	0.57
		2018	51.58	1.18	3.27	0.81	0.72
11.	Gudang Garam Tbk.	2016	75.55	1.67	10.6	3.27	0.59
		2017	75.55	1.67	11.62	4.04	0.58
		2018	75.55	1.67	11.58	3.75	0.53
12.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	2016	50.70	1.00	12.56	5.61	0.56
		2017	50.70	1.00	11.21	5.11	0.56
		2018	50.70	1.00	13.56	5.56	0.51
13.	Vale Indonesia Tbk.	2016	78.82	0.09	0.09	1.18	0.21
		2017	78.82	0.09	0.07	1.17	0.20
		2018	79.50	0.24	2.75	1.16	0.17
14.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	2016	50.07	1.00	6.41	1.55	0.87
		2017	50.07	1.00	5.85	1.43	0.88
		2018	50.07	1.00	5.14	1.35	0.93
15.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	2016	51.00	1.00	12.84	2.23	0.13
		2017	51.00	1.00	6.44	3.29	0.18
		2018	51.00	1.00	4.12	3.01	0.16
16.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	2016	70.00	0.43	3.37	2.26	2.27
		2017	70.00	0.43	2.64	2.53	3.31
		2018	70.00	0.43	2.47	1.65	3.08
17.	Kalbe Farma Tbk.	2016	56.49	1.00	15.44	6.01	0.22
		2017	57.37	1.17	14.76	5.97	0.20
		2018	56.97	1.10	13.76	4.89	0.19
18.	Matahari Department Store Tbk.	2016	17.48	0.05	41.57	30.03	1.62
		2017	17.48	0.05	35.14	12.53	1.33
		2018	17.48	0.05	21.79	6.57	1.77
19	Media Nusantara Citra Tbk.	2016	59.16	0.09	10.41	2.57	0.50
		2017	56.32	0.09	10.41	1.90	0.54

NO	NAMA	TAHUN	KI %	KM %	ROA x	PBV >1	DER x
		2018	61.24	0.09	9.83	0.94	0.54
20.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	2016	56.96	0.05	4.52	1.62	1.16
		2017	56.96	0.05	2.35	0.98	0.97
		2018	56.96	0.05	4.59	1.04	1.48
21.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	2016	73.53	1.00	10.9	3.00	0.76
		2017	73.53	1.00	20.08	2.05	0.59
		2018	73.53	1.00	21.19	3.32	0.49
22.	PP (Persero) Tbk.	2016	51.00	0.44	3.69	4.12	1.89
		2017	51.00	0.44	4.13	1.15	1.93
		2018	51.00	0.44	3.73	0.73	2.22
23.	Surya Citra Media Tbk.	2016	60.67	1.17	31.35	9.80	0.30
		2017	60.67	1.17	22.47	7.76	0.22
		2018	60.67	1.17	24.03	5.38	0.20
24.	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	2016	51.01	0.05	10.25	1.91	0.45
		2017	51.01	0.05	4.17	1.93	0.61
		2018	51.01	0.05	6.03	2.15	0.56
25.	Sri Rejeki Isman Tbk.	2016	56.07	0.35	6.27	1.07	1.86
		2017	60.06	0.35	6.75	1.30	1.70
		2018	59.03	0.35	6.2	0.98	1.64
26.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	2016	51.19	0.76	16.24	4.23	0.70
		2017	51.19	0.76	16.48	3.99	0.77
		2018	52.09	0.76	13.08	3.50	0.76
27.	United Tractors Tbk.	2016	59.50	2.20	7.98	1.97	0.50
		2017	59.50	2.20	9.33	2.78	0.73
		2018	59.50	2.20	9.89	1.97	1.04
28.	Unilever Indonesia Tbk.	2016	84.99	1.10	38.16	46.67	2.56
		2017	84.99	1.10	37.05	82.44	2.65
		2018	84.99	1.10	46.66	38.62	1.58
29.	Wijaya Karya	2016	65.05	0.09	3.69	3.71	1.49

NO	NAMA	TAHUN	KI %	KM %	ROA x	PBV >1	DER x
	(Persero) Tbk.	2017	65.05	0.09	2.97	0.95	2.12
	(Persero) Tbk.	2018	65.05	0.09	3.5	0.96	2.44
30.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	2016	66.04	1.67	2.95	2.14	2.66
		2017	66.04	1.67	4.29	1.32	3.30
		2018	66.04	1.67	3.71	0.84	3.31



### Lampiran 3 : Hasil Analisis PLS

#### Outer Loadings Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV)	P Values
DER <- Struktur Modal	1.000	1.000	0.000		
KI <- Kepemilikan Institusional	1.000	1.000	0.000		
KM <- Kepemilikan Manajerial	1.000	1.000	0.000		
PBV <- Nilai Perusahaan	1.000	1.000	0.000		
ROA <- Profitabilitas	1.000	1.000	0.000		

#### Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Struktur Modal	1.000	1.000	1.000	1.000
Kepemilikan Institusional	1.000	1.000	1.000	1.000
Kepemilikan Manajerial	1.000	1.000	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000	1.000	1.000

#### Cross Loadings

	Struktur Modal	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
DER	1.000	0.066	-0.016	-0.024	-0.316
KI	0.066	1.000	-0.171	0.225	-0.070
KM	-0.016	-0.171	1.000	-0.008	0.036
PBV	-0.024	0.225	-0.008	1.000	0.721
ROA	-0.316	-0.070	0.036	0.721	1.000

Discriminant Validity  
Fornell-Larcker Criterion

	Struktur Modal	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Manajerial	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
DER	1.000				
KI	0.066	1.000			
KM	-0.016	-0.171	1.000		
PBV	-0.024	0.225	-0.008	1.000	
ROA	-0.316	-0.070	0.036	0.721	1.000

Path Coefficient  
Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.213	0.218	0.038	5.540	<b>0.000</b>
Kepemilikan Institusional -> Struktur Modal	0.045	0.046	0.102	0.438	<b>0.662</b>
Kepemilikan Institusional -> Nilai Perusahaan	0.269	0.247	0.113	2.380	<b>0.018</b>
Kepemilikan Manajerial -> Struktur Modal	0.003	0.014	0.083	0.038	<b>0.970</b>
Kepemilikan Manajerial -> Nilai Perusahaan	0.012	0.001	0.042	0.277	<b>0.782</b>
Profitabilitas -> Struktur Modal	-0.313	-0.341	0.073	4.308	<b>0.000</b>
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.807	0.831	0.076	10.564	<b>0.000</b>

R Square

	R Square	R Square Adjusted
Struktur Modal	0.102	0.070
Nilai Perusahaan	0.637	0.620

**Total Effects**  
Mean, STDEV, T-Values, P-Values

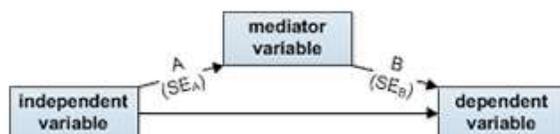
	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.213	0.218	0.038	5.540	<b>0.000</b>
Kepemilikan Institusional -> Struktur Modal	0.045	0.046	0.102	0.438	<b>0.662</b>
Kepemilikan Institusional -> Nilai Perusahaan	0.279	0.256	0.119	2.334	<b>0.020</b>
Kepemilikan Manajerial -> Struktur Modal	0.003	0.014	0.083	0.038	<b>0.970</b>
Kepemilikan Manajerial -> Nilai Perusahaan	0.012	0.004	0.040	0.309	<b>0.757</b>
Profitabilitas -> Struktur Modal	-0.313	-0.341	0.073	4.308	<b>0.000</b>
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.740	0.755	0.080	9.248	<b>0.000</b>

**Specific Indirect Effects**  
Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Kepemilikan Institusional -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.009	0.009	0.021	0.448	<b>0.655</b>
Kepemilikan Manajerial -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.001	0.003	0.019	0.035	<b>0.972</b>
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0.067	-0.075	0.024	2.748	<b>0.006</b>

## Lampiran 4: Hasil Uji Mediasi *Sobel Test*

### Hasil Uji Mediasi 1



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

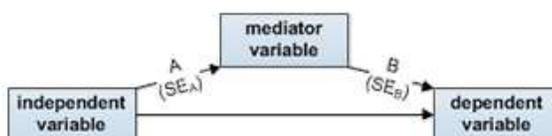
**Calculate!**

Sobel test statistic: -0.28543671

One-tailed probability: 0.38765479

Two-tailed probability: 0.77530959

### Hasil Uji Mediasi 2



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

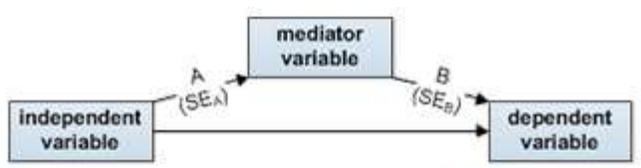
**Calculate!**

Sobel test statistic: 0.02180

One-tailed probability: 0.49130375

Two-tailed probability: 0.98260749

### Hasil Uji Mediasi 3



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

**Calculate!**

Sobel test statistic: -2.29949749  
One-tailed probability: 0.01073835  
Two-tailed probability: 0.02147671



**Lampiran 5****BUKTI KONSULTASI**

Nama : Salsabiela Zien Noviyanti  
 Nim / Jurusan : 16510073  
 Pembimbing : Muhammad Sulhan, S.E., MM.  
 Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intevening (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di LQ-45 pada tahun 2016-2018)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
1.	06-02-2020	Bab I	1. 
2.	20-02-2020	Bab II	2. 
3.	22-02-2020	Revisi Bab I - III	3. 
4.	26-02-2020	ACC Proposal	4. 
5.	24-082020	Bab IV – V	5. 
6.	25-08-2020	ACC Skripsi	6. 

Malang, 26 Agustus 2020

Mengetahui:  
Ketua Jurusan Manajemen

  
**Drs. Agus Sucipto, MM., CRA**  
 NIP: 196708162003121001

**Lampiran 6****BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Salsabiela Zien Noviyanti  
Tempat, Tanggal Lahir: Malang, 07 November 1997  
Alamat : Jl. Hasanuddin NO. 1 Desa Kemantren Kec. Jabaung,  
Kab. Malang  
Telepon/HP : 085806269836  
Email : salsabielanoviyanti@gmail.com  
Facebook : Sabiel  
Instagram : salsa\_ndul

**Pendidikan Formal**

2002 – 2004 : TK Muslimat Sunan Giri  
2004 – 2010 : SD Negeri Kemantren I  
2010 – 2013 : SMP Negeri 1 Jabung  
2013 – 2016 : SMA Negeri 1 Tumpang  
2016 – 2020 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam  
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

**Pendidikan Non Formal**

2016 – 2017 : Program Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang  
2017 – 2018 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

**Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2016

- Peserta Seminar Nasional “The Power of Kepepet vs Manajemen Waktu” Fakultas Psikologi UIN Maliki Malang Tahun 2016
- Peserta Sosialisasi Manasik Haji Pusat Ma’had Al-Jami’ah UIN Maliki Malang Tahun 2016
- Peserta Seminar Nasional “Success to be Entrepreneur” Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2017
- Peserta “International Conference of Islamic Economic & Business” UIN Maliki Malang Tahun 2018
- Peserta Pelatihan dan Pengembangan “Information Literacy Skills Mahasiswa” Perpustakaan Pusat UIN Maliki Malang Tahun 2019
- Peserta Pelatihan “Turnitin” Perpustakaan Pusat UIN Maliki Malang Tahun 2019
- Peserta Pelatihan SPSS Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2019

Malang, 24 Agustus 2020

Salsabiela Zien Noviyanti

Lampiran 7  
Cek *Plagiarsm*



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 58 Malang Telepon (0341) 588881 Faksimile (0341) 588881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME  
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :  
Nama : Zuraidah, SE., M.SA  
NIP : 19761210 200912 2 001  
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :  
Nama : Salsabilla Zen Noviyanti  
NIM : 16510075  
Handphone : 085806259836  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : salsabellanoviyanti@gmail.com  
Judul Skripsi : "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2018"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNTIN** dengan nilai Originaly report:

SIMILARY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
12%	10%	2%	10%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 1 Oktober 2020  
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA  
NIP 197612102009122 001

ORIGINALITY REPORT			
	12%	10%	2%
	SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS
			10%
			STUDENT PAPERS
<b>PRIMARY SOURCES</b>			
1	repository.uinjkt.ac.id	Internet Source	1%
2	efhesea.uin-malang.ac.id	Internet Source	1%
3	Submitted to STIE Perbanas Surabaya	Student Paper	1%
4	repository.unhas.ac.id	Internet Source	1%
5	www.cnnindonesia.com	Internet Source	1%
6	Submitted to Universitas Muria Kudus	Student Paper	<1%
7	Submitted to Universitas Putera Batam	Student Paper	<1%
8	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia	Student Paper	<1%
9	repository.widyatama.ac.id	Internet Source	<1%
10	id.123dok.com	Internet Source	<1%
11	www.royalbank.co.id	Internet Source	<1%
12	vdocuments.site	Internet Source	<1%
13	dokumen.tips	Internet Source	<1%
14	Submitted to Politeknik Negeri Bandung	Student Paper	<1%
15	repository.unpas.ac.id	Internet Source	<1%
16	Submitted to iGroup	Student Paper	<1%
17	Submitted to University of Malaya	Student Paper	<1%
18	e-jumalmitramanajemen.com	Internet Source	<1%
19	eprints.umm.ac.id	Internet Source	<1%
20	Submitted to University of Dhaka	Student Paper	<1%
21	www.lontar.ui.ac.id	Internet Source	<1%
22	anzdoc.com	Internet Source	<1%
23	eprints.uny.ac.id	Internet Source	<1%
24	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya	Student Paper	<1%
25	eprints.mercubuana-yogya.ac.id	Internet Source	<1%
26	www.scribd.com	Internet Source	<1%
27	administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id	Internet Source	<1%
28	Submitted to Universitas Negeri Jakarta	Student Paper	<1%
29	Submitted to Universitas Lancang Kuning	Student Paper	<1%
30	Submitted to Universitas Diponegoro	Student Paper	<1%
31	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia	Student Paper	<1%
32	eprints.perbanas.ac.id	Internet Source	<1%
33	Submitted to Sriwijaya University	Student Paper	<1%
34	repository.usu.ac.id	Internet Source	<1%
35	eprints.undip.ac.id	Internet Source	<1%
36	Submitted to Trisakti School of Management	Student Paper	<1%
37	Submitted to Midlands State University	Student Paper	<1%
38	media.neliti.com	Internet Source	<1%
39	inespusparani.blogspot.com	Internet Source	<1%
40	Submitted to Billy Blue Group	Student Paper	<1%
41	Submitted to Tarumanagara University	Student Paper	<1%
42	Submitted to Tarumanagara University	Student Paper	<1%
43	jurnal.unsil.ac.id	Internet Source	<1%
44	adoc.tips	Internet Source	<1%
45	digilib.unila.ac.id	Internet Source	<1%
46	jurnaljam.ub.ac.id	Internet Source	<1%
47	blog.umy.ac.id	Internet Source	<1%

48	Submitted to Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta Student Paper	<1%	55	Submitted to Udayana University Student Paper	<1%
49	jurnal.untan.ac.id Internet Source	<1%	56	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
50	docplayer.info Internet Source	<1%			
51	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1%			
52	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	<1%			
53	Submitted to Great Oak High School Student Paper	<1%			
54	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	<1%			

Exclude queries: 0%      Exclude matches: 0%

Exclude identifiers: 0%

