

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)**

**YOHANIS RANTELINO**



**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

# SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**YOHANIS RANTELINO  
A031201073**



kepada

**DEPARTEMEN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

# SKRIPSI

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)

disusun dan diajukan oleh

**YOHANIS RANTELINO**  
A031201073

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 11 Januari 2024

Pembimbing Utama



Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA, CA  
NIP 196111281988111001

Pembimbing Pendamping



Muhammad Irdam Ferdiansah, SE., M.Acc., PhD, Ak., CA  
NIP 198102242010121002

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., Ak., ACPA  
NIP 196503071994031003

# SKRIPSI

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

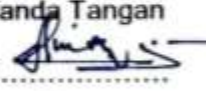
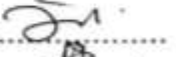
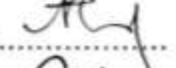

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)

disusun dan diajukan oleh

**YOHANIS RANTELINO**  
A031201073

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal 22 Februari 2024 dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui  
Panitia Penilai

No	Nama Penilai	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA, CA	Ketua	1. 
2.	Muhammad Irdam Ferdiansah, SE., M.Acc., PhD, Ak., CA	Sekretaris	2. 
3.	Prof. Dr. Hj. Nirwana, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP	Anggota	3. 
4.	Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., Ak., ACPA	Anggota	4. 

Ketua Departemen Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., Ak., ACPA  
NIP 196503071994031003

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Yohanis Rantelino

NIM : A031201073

departemen/program studi : Akuntansi

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER*  
STRUCTURE, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 12 Februari 2024

Yang membuat pernyataan,

A 1000 Rupiah Indonesian postage stamp is placed over the signature. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text '1000', 'REPUBLIK INDONESIA', and 'METERAN TEMPEL'. The serial number 'E7854ALX081852502' is visible at the bottom of the stamp.

Yohanis Rantelino

## PRAKATA

“Segala perkara dapat ku tanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku”.

Filipi 4:13

Segala puji dan syukur peneliti persembahkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala limpahan berkat dan kasih-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Selama proses penyusunan skripsi ini, peneliti telah banyak menerima bimbingan, bantuan, motivasi dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah Bapa, Allah Anak, dan Allah Roh Kudus, sebagai sumber kekuatan, pengharapan dan inspirasi, yang selalu memberi berkat dan memampukan segala sesuatu terjadi. Beserta Bunda Maria terkasih yang selalu menjadi pengharapan peneliti dalam menjalani setiap pergumulan hidup sepanjang masa perkuliahan dan selama penyusunan skripsi ini.
2. Kedua orang tua terkasih (Ibu Sulastri dan Ayah Lukas Rantelino) dan semua saudaraku terkasih yaitu Mama Fadil, Papa Qila, Mama Aron, Ratna, Menden, dan Dido' yang senantiasa memberikan doa, bantuan, nasehat, dan motivasi bagi peneliti selama menjalani perkuliahan dari awal sampai akhir dan selama proses penyusunan skripsi.
3. Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si., Ak., ACPA selaku Ketua Departemen Akuntansi dan Dr. Darmawati, S.E., Ak., M.Si., CA., AseanCPA selaku Sekretaris Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

4. Ibu Prof. Dr. Hj. Nirwana, S.E., M.Si., Ak., CA., CRA., CRP selaku dosen Penasehat Akademik yang telah membimbing peneliti selama berkuliah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
5. Bapak Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA, CA selaku dosen Pembimbing I dan Bapak Muhammad Irdam Ferdiansah, S.E., M.Acc., PhD, Ak., CA selaku dosen Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu, pikiran, kesabaran, dan tenaga untuk memberikan bimbingan, nasehat dan motivasi kepada peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Para pegawai akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Staf Akademik Departemen Akuntansi yang telah membantu peneliti dalam segala urusan akademik di kampus.
7. Rekan-rekan kepengurusan Kopma Unhas Tahun Buku 2022 yaitu kak Isna, Kak Fatimah, Revina, Kak Nabila, Kak Hera, Nuzul, Siska, Rani, Lena, Fiqhi, Adzah, Kak Aul, Citra, Rival, Sinar, Syifa, Kak Adr. Terima kasih atas semua momen kebersamaan dan keseruan selama menjadi pengurus di organisasi tercinta dan menjadi sumber semangat bagi peneliti selama menjadi perkuliahan.
8. Sahabat-sahabatku CIRCLE HALAL yaitu Tina, Talebong, Marco, Batara, Kenji, Tirta, Rizal, Danti, Ainun, Indah, Kevin PS, Jayanto, Ethelind. Terima kasih karena telah mewarnai kehidupan perkuliahan peneliti sehingga tidak sekalipun merasakan kesukaran seorang diri dan menemani selama penyusunan skripsi ini.
9. Kepengawasan Kopma Unhas Tahun Buku 2023 yaitu Nuzul dan Siska. Terima kasih telah menjadi partner berproses dalam organisasi tercinta Kopma Unhas selama dua periode dan telah menjadi saudara yang banyak meluangkan waktu bersama.

10. Rekan-rekan Kepengurusan Kopma Unhas Tahun Buku 2023, yaitu Siska, Nuzul, Lena, Fiqhi, Rani, Mae, Ummi, Reni, Madanih, Resky, Dilla, Icha, Restu, Aliyah, Arra, Nunu, Khadijah. Terima kasih telah berproses bersama dan memberikan banyak pengalaman yang berkesan dalam berkopma.
11. Sahabat-sahabat terkasih KKN Tematik Gel.110 Pengembangan Desa Wisata Parenreng yaitu Tayyeb, Fiqri, Allung, Yoga, Fatwal, Aida, Nilam, Pia, Asirah. Terima kasih telah menjadi saudara serumah dan bekerja sama dengan baik selama di Desa Parenreng. Terima kasih pula kepada semua orang baik yang peneliti temui selama berada di lokasi KKN.
12. Kakak-kakak senior di Kopma Unhas kak Awi, Kak Amran, Kak Maman, Kak Yaumil, Kak Ana, Kak Dandi dan semua kakak-kakak senior lainnya yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu. Terima kasih tak terhingga atas segala ilmu dan pembelajaran yang telah diajarkan kepada peneliti selama berproses dengan baik di Kopma Unhas mulai dari awal masuk sebagai anggota baru sampai telah menjajaki beberapa jabatan sampai selesai.
13. Rekan-rekan Tim PKM-RSH Food Waste yaitu Rahmat, Nurul, Widia. Terima kasih atas semua perjuangannya selama ber-PKM yang meluangkan banyak waktu, tenaga, dan pikiran untuk berkompetisi.
14. Teman-teman dari Keluarga Mahasiswa Katolik (KMK) FEB Unhas yang telah menjadi sumber penguat rohani bagi peneliti dan memberikan banyak ruang untuk berproses bagi peneliti selama menjalani perkuliahan.
15. Sahabat-sahabatku dari Sinjai yaitu Fachrul dan Akbar yang selalu meluangkan waktunya bersama peneliti selama menjalani perkuliahan dan mengajak peneliti untuk jalan-jalan ke kampung halaman selama liburan. Terima kasih pula kepada semua orang baik yang peneliti jumpai selama berada di Sinjai.



16. Bapak tukang print kolong, Mace-Mace kantin FEB, Mace-Mace di Kudapan dan semua orang-orang yang sangat berjasa yang setia selalu menolong peneliti dalam menjalani kehidupan di kampus dan menyelesaikan skripsi ini.
17. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu-persatu, terima kasih tak terhingga untuk doa dan dukungannya.

Akhir kata, peneliti mendoakan semoga Tuhan membalas setiap bantuan yang diberikan dengan berlipat ganda dan semoga skripsi ini dapat memberi manfaat yang baik bagi semua pihak. Tuhan Yesus memberkati kita sekalian.

Makassar, 12 Februari 2024

Yohanis Rantelino

## ABSTRAK

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)**

***THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, MULTIPLE LARGE SHAREHOLDER STRUCTURE AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON COMPANY VALUE  
(Study on Manufacturing Companies Listed on IDX in 2012-2019)***

Yohanis Rantelino  
Yohanis Rura  
Muhammad Irdam Ferdiansah

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2019. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *multiple large shareholder structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** nilai perusahaan, struktur modal, *multiple large shareholder structure*, kepemilikan institusional

*The purpose of this study is to examine and analyze the effect of capital structure, multiple large shareholder structure, and institutional ownership on company value, both partially and simultaneously. In addition, this study also used the age of the company as a control variable. The data used in this study are secondary data obtained from the annual report of the research object. The population in this study is manufacturing companies listed on the IDX during the period 2012-2019. The sample selection technique used is purposive sampling technique. The data analysis technique uses multiple linear regression analysis. The results of this study show that capital structure and institutional ownership have no effect on company value, while multiple large shareholder structure affects company value. The results of simultaneous tests show that capital structure, multiple large shareholder structure, and institutional ownership affect the value of the company.*

**Keywords:** corporate value, capital structure, multiple large shareholder structure, institutional ownership

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	10
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	11
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1. Tinjauan Teori.....	12
2.1.1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	12
2.1.2. <i>Trade-off Theory</i> .....	14
2.1.3. Nilai Perusahaan.....	15
2.1.4. Struktur Modal.....	18
2.1.5. <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> .....	19
2.1.6. Kepemilikan Institusional.....	20
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20
2.3. Kerangka Pemikiran.....	23
2.4. Hipotesis Penelitian.....	25
2.4.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	25
2.4.2 Pengaruh <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	27
2.4.4 Pengaruh struktur modal, <i>multiple large shareholder structure</i> , dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara simultan.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1 Rancangan Penelitian.....	30
3.2 Waktu dan Lokasi Penelitian.....	31
3.3 Populasi dan Sampel.....	31
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	34
3.4.1 Jenis Data.....	34
3.4.2 Sumber Data.....	34
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	34

3.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	35
3.6.1	Variabel Penelitian .....	35
3.6.2	Definisi Operasional.....	35
3.7	Teknik Analisis Data .....	37
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	37
3.7.2	Uji Asumsi Klasik .....	38
3.7.3	Analisis Regresi Linear Berganda .....	40
3.7.4	Uji Hipotesis .....	41
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		43
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	43
4.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	43
4.3	Uji Asumsi Klasik .....	46
4.3.1	Uji Normalitas.....	46
4.3.2	Uji Multikolinearitas.....	47
4.3.3	Uji Autokorelasi.....	48
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas .....	49
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda Data Panel.....	49
4.5	Uji Hipotesis .....	51
4.5.1	Uji Signifikan Parsial (Uji T) .....	51
4.5.2	Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	53
4.5.3	Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	54
4.6	Pembahasan.....	54
4.6.1	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan .....	55
4.6.2	Pengaruh <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	56
4.6.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	57
4.6.4	Pengaruh Struktur Modal, <i>Multiple Large Shareholder Structure</i> , dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan .....	58
4.6.5	Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....	60
BAB V_ PENUTUP .....		61
5.1	Kesimpulan .....	61
5.2	Saran .....	63
5.3	Keterbatasan Penelitian .....	64
DAFTAR PUSTAKA.....		65
LAMPIRAN.....		71

## DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.1	Harga Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2017 .....	3
3.1	Kriteria Pemilihan Sampel .....	32
3.2	Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur .....	33
4.1	Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif .....	44
4.2	Hasil Uji Normalitas .....	47
4.3	Hasil Uji Multikolinearitas .....	48
4.4	Hasil Uji Autokorelasi .....	48
4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	49
4.6	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	50
4.7	Hasil Uji Signifikan Parsial .....	52
4.8	Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	53
4.9	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	54

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran .....	24

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Biodata Penulis .....	72
2	Data Variabel Penelitian .....	74

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan di dunia bisnis saat ini pada era globalisasi disebabkan oleh kemajuan teknologi informasi terutama di Indonesia. Hal ini ditunjukkan dari perkembangan teknologi digital yang semakin canggih, sehingga semua informasi dapat diperoleh dengan mudah dan cepat seiring dengan perkembangan zaman. Kondisi tersebut menjadikan persaingan dalam dunia bisnis semakin pesat, di mana perusahaan berupaya untuk mengembangkan usahanya dengan cara terus berinovasi dalam memberikan informasi terbaru di dunia bisnis baik dalam segi teknologi, kinerja perusahaan, produk dan pengungkapan yang sukarela agar para investor mengetahui tentang gambaran nilai perusahaan dan perkembangan perusahaan itu sendiri (Deffi *et al.* 2020).

Perusahaan didirikan dengan tujuan yang jelas dan akan menjadi fokus perusahaan selama melakukan aktivitas operasionalnya. Ada beberapa hal yang umumnya menjadi tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Keuntungan yang maksimal diperoleh dari peningkatan penerimaan yang diperoleh dari aktivitas perusahaan. Tujuan yang kedua adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Kemakmuran pemilik saham dapat dicapai dengan besarnya dividen yang dihasilkan perusahaan. Adapun tujuan pendirian perusahaan yang ketiga adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi akan menyebabkan tingginya harga saham suatu perusahaan karena besarnya perolehan keuntungan yang dihasilkan (Mahendra *et al.* 2012).



Nilai yang dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui berbagai proses kegiatan yang berjalan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini sebagaimana yang tergambar pada laporan tahunan perusahaan (Suwandi dan Daromes, 2016). Para *stakeholder* menginginkan adanya peningkatan nilai perusahaan sebagai suatu prestasi yang dicapai. Nilai perusahaan ini sekaligus menjadi persepsi investor terhadap perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Investor cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan dengan tingkat kepercayaan yang tinggi. Dengan demikian harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Berdasarkan data dari Badan Kebijakan Fiskal (2023), bahwa kondisi terkini nilai perusahaan khususnya pada perusahaan sektor manufaktur Indonesia mengalami ekspansif selama kurun waktu tujuh belas bulan berturut-turut. Di mana *Purchasing Managers Index* (PMI) pada Januari 2023 naik menjadi 51,3% dari sebelumnya berada pada angka 50,9% di bulan Desember 2022 yang lalu. Meskipun demikian, para produsen tetap mengantisipasi kondisi ketidakpastian ekonomi dunia dan cuaca ekstrim yang dianggap memiliki potensi untuk menghambat laju distribusi sehingga berakibat pada penurunan nilai perusahaan.

Menurut Rutin *et al.* (2019) naik turunnya harga saham di pasar saham menjadi fenomena yang menarik untuk dikaji. Harga saham pada perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan dan pula mengalami penurunan di pasar bursa efek periode 2013-2017. Berdasarkan harga saham perusahaan manufaktur yang diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia, berikut ini menampilkan tabel rata-rata harga saham perusahaan manufaktur periode 2013-2017.

Tabel 1.1 Harga Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2017

No	Tahun	Harga Saham
1	2013	17,136
2	2014	9,379
3	2015	5,678
4	2016	5,464
5	2017	5,898

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) dan harga saham dunia-investasi

Menurut Muharramah dan Hakim (2021) tujuan perusahaan adalah salah satunya untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi semua pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepatnya sebagai tujuan dari suatu perusahaan, hal ini karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti bahwa memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang. Nilai perusahaan ini dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Mahendra *et al.* 2012). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal perusahaan, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan dan perbaikan produktivitas. Upaya meningkatkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *financial policy* yang digunakan untuk menentukan bauran antara hutang dan ekuitas. Teori struktur modal menyebutkan bahwa ketika struktur modal berada di atas target yang optimal, ketika penambahan hutang terjadi akan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Perusahaan akan meningkatkan hutang sampai dengan tingkat utang tertentu, yaitu dimana biaya

keagenan menyebabkan menurunnya kredibilitas perusahaan. Penurunan kredibilitas tersebut terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya hutang atau biaya kesulitan keuangan (Prastuti dan Sudiarta, 2016).

Peran manajemen perusahaan sangat dibutuhkan dalam penentuan target struktur modal yang optimal. Pihak manajer seharusnya mampu menghimpun dana secara efisien dengan tetap memperhatikan biaya modalnya. Adanya struktur modal sangat berkaitan erat dengan penentuan perbandingan utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Struktur modal optimal juga diartikan sebagai struktur modal yang dapat memberikan nilai perusahaan secara maksimal dengan tingkat risiko tertentu (Umdiana dan Claudia, 2020). Teori struktur modal (*capital structure theory*) diawali oleh penelitian Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi Modigliani dan Miller (1963) selanjutnya memberikan kelonggaran pada salah satu asumsinya tentang pajak perseroan yaitu apabila ada pajak perseroan, maka penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Haryono *et al.* (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Tobin's q*. Akan tetapi, hal ini tidak sejalan dengan penelitian Dewi *et al.* (2014) dalam penelitiannya bahwa struktur modal yaitu *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Tobin's q*.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah adanya *multiple large shareholder structure* dalam suatu perusahaan. Attig (2009) mengemukakan bahwa perusahaan dikatakan memiliki MLSS apabila perusahaan

tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya. Keberadaan MLSS dalam suatu perusahaan memiliki dua peranan yang berbeda. Di satu sisi berdasarkan *efficient monitoring hypothesis*, adanya MLSS memiliki kemampuan dan insentif untuk memonitor pemegang saham terbesarnya (*largest shareholder*) dalam upaya melakukan pengambilan keuntungan pribadi sehingga dapat mencegah terjadinya *profit diversion* (Maury dan Pajuste, 2005). Pada sisi yang lain, berdasarkan hipotesis pembentukan koalisi (*coalition formation hypothesis*), adanya sejumlah pemegang saham dengan kepemilikan besar dalam perusahaan mungkin dapat saling berkoalisi dan berbagi keuntungan pribadi, sehingga hal ini merugikan pemegang saham yang minoritas (Zwiebel, 1995).

Penelitian Haryono *et al.* (2017) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini karena struktur kepemilikan di Indonesia yang cenderung terkonsentrasi, maka *multiple large shareholder structure* tidak mampu menjalankan peranannya dalam melakukan pengawasan terhadap pemegang saham terbesarnya dan cenderung memperburuk terjadinya ekspropriasi oleh para pemegang saham mayoritas. Hal tersebut disebabkan karena mereka saling bekerja sama dan melakukan suatu kolusi untuk pembagian keuntungan pribadi yang menyebabkan kerugian pemegang saham minoritas. Penelitian dengan hasil yang serupa juga oleh Hastriana dan Taqwa (2019) serta penelitian oleh Ariesanti dan Soegiarto (2018) bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Yulistiani (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari keterlibatan *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang serupa oleh Luo *et al.* (2013) yang menyatakan

bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian Attig (2009) yang mana pada penelitiannya menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (Thesarani, 2017). Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional ini adalah persentase jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional dari keseluruhan modal saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Lin dan Fu (2017) bahwa keberadaan investor institusional yang aktif melakukan monitoring terhadap bisnis perusahaan, hal ini dapat mengurangi kemungkinan asimetri informasi dan masalah keagenan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional ini dapat menerapkan kemampuan manajerial, pengetahuan profesional dan hak suara yang dimiliki untuk mempengaruhi manajer dalam meningkatkan efisiensi perusahaan. Pada kondisi dimana perusahaan membutuhkan tambahan pendanaan, investor institusional dapat menyediakan dana tambahan atau dapat menggunakan jaringan mereka untuk membantu perusahaan dalam memperoleh pendanaan (Domakin, 2022). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar dapat mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Tanudjaja dan Susanti, 2022). Sehingga dapat diduga bahwa semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan dan diharapkan pula bertindak sebagai upaya pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Penelitian Haryono *et al.* (2017) menemukan bahwa berdasarkan hasil regresi yang dilakukan dalam dua model, kepemilikan institusional bertanda positif dan signifikan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan dalam bentuk mendorong manajemen untuk mengadopsi strategi yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sugiarto (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, terdapat variabel kontrol yang digunakan yaitu umur perusahaan. Menurut Halim dan Christiawan (2017) umur perusahaan didefinisikan sebagai umur sejak berdirinya perusahaan sehingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan kegiatan operasinya. Melalui umur perusahaan, investor dapat melihat apakah suatu perusahaan mampu untuk terus bertahan hidup serta mampu bersaing dalam mendapatkan kesempatan untuk menjalankan bisnis. Selain itu, umur perusahaan juga mempengaruhi efisiensi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Umur perusahaan dapat menjadi salah satu faktor pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan karena umur perusahaan dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis (Sembiring, 2012). Perusahaan yang dapat bertahan hidup dan mampu menghadapi persaingan bisnis dalam waktu yang lama tentunya akan lebih dipercayai oleh investor karena kemampuan perusahaan tersebut dalam menghadapi berbagai tantangan bisnis telah terbukti.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Haryono *et al.* (2017) yang berjudul pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan struktur kepemilikan yang terbagi atas kepemilikan institusional dan *multiple large shareholder structure*. Adapun nilai perusahaan sebagai variabel dependen diproksikan dengan dua model yaitu *return on assets* (ROA) dan *Tobin's q*. Penelitian tersebut masih memiliki beberapa keterbatasan dan menjadi saran untuk penelitian selanjutnya seperti ukuran proksi nilai perusahaan yang hanya menggunakan dua proksi yaitu *Tobin's q* dan *return on assets* (ROA), yang mana pada dasarnya masih banyak proksi lain yang dapat digunakan untuk memperkuat hasil hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti kembali secara lebih mendalam mengenai nilai perusahaan dengan menggunakan proksi *Tobin's q*.

Keterbatasan lainnya dari penelitian sebelumnya adalah periode pengamatan yang dilakukan hanya empat tahun (2009-2012) sehingga peneliti memutuskan menambah periode penelitian yang lebih lama dan terbaru yaitu selama delapan tahun (2012-2019). Alasannya adalah dengan periode penelitian yang lebih lama, dinilai dapat lebih merepresentasikan keadaan perusahaan secara lebih *real*. Selain itu, peneliti hanya mengamati sampai tahun 2019 karena adanya kondisi ketidaknormalan data akibat pandemi *Covid-19* di tahun 2020 dan 2021. Pada penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena jumlah perusahaan yang masuk kategori perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan

sektor lainnya. Selain itu, pemilihan perusahaan manufaktur karena saham perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur tidak terikat pada peraturan pemerintah, serta perusahaan manufaktur merupakan salah satu aset yang memiliki peran penting dalam pembangunan, di samping itu alasan pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan pada saat sekarang ini perusahaan manufaktur cenderung dituntut semakin efektif dalam mempublikasikan laporan keuangannya

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penulis tertarik untuk meneliti bagaimana nilai perusahaan berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhinya khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, *Multiple Large Shareholder Structure*, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2019)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, penulis merumuskan masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019?
2. Bagaimana pengaruh *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019?
4. Bagaimana struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan



kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019.
2. Menganalisis pengaruh *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019.
4. Menganalisis pengaruh struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2019.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Adanya suatu penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat terutama pada bidang ilmu yang diteliti. Kegunaan yang akan diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

#### **1.4.1 Kegunaan Teoretis**

Hasil penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan terutama pada bidang akuntansi keuangan dan bisnis terkait kepemilikan saham perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan khususnya yang bergerak pada industri manufaktur. Hasil penelitian ini pula

berguna sebagai rujukan bagi penelitian sejenis berikutnya.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

1. Peneliti, sebagai bentuk penerapan teori berkenaan dengan struktur kepemilikan saham perusahaan yang telah diperoleh selama perkuliahan dan membandingkannya dengan realitas yang terjadi.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran terkait struktur kepemilikan saham perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga dijadikan sebagai pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan strategis terutama dalam penetapan pendanaan perusahaan.
3. Perusahaan sejenis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi maupun sebagai bahan pembanding dalam pemecahan masalah terkait kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Peneliti membatasi ruang lingkup penelitian dengan maksud agar pembahasan masalah dapat lebih terarah dan mendalam. Sehingga ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Data yang dianalisis adalah data 8 tahun terakhir perusahaan yaitu tahun 2012-2019.
2. Penggolongan kepemilikan perusahaan terdiri atas struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional.
3. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio *Tobin's q*.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Tinjauan Teori**

##### **2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga kerja yang profesional yang kemudian disebut agen yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari (Domakin, 2022). Teori keagenan kali pertama dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Tenaga profesional bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini tenaga profesional tersebut berperan sebagai agen dari pemegang saham. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula manfaat yang akan didapatkan agen. Sementara berdasar pada adanya asumsi sifat dasar oleh Eisenhardt (1989) yang menyatakan bahwa manajer sebagai manusia yang kemungkinan besar akan bertindak dengan berdasarkan sifat oportunistik yang mengutamakan kepentingan pribadinya dan tidak sedikit pula tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, melainkan cenderung meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Hal inilah yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan dan menimbulkan terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer.

Pada sisi yang lain, adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan oleh agen untuk memaksimalkan laba perusahaan cenderung mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri

dengan semua beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Pemisahan pengelolaan perusahaan ini dapat pula menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan antara kepentingan-kepentingan yang ada, seperti antara pemegang saham dengan pengelola manajemen perusahaan dan juga antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, perkembangan perusahaan atau entitas bisnis yang semakin besar, maka sering terjadi konflik antara *principal* dalam hal ini adalah pemegang saham (investor) dan pihak manajemen yang disebut sebagai agen.

Selain konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham dan kreditor, serta pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Suryanto dan Refianto, 2019). Potensi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat terjadi ketika pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan itu lebih berdasarkan pada kepentingan pemegang saham mayoritas sehingga merugikan pemegang saham minoritas (Yulistiani, 2021). Di Indonesia, mayoritas perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi atau kepemilikan sahamnya cenderung dimiliki oleh keluarga (Wisnuwardana dan Novianti, 2018). Berdasarkan Yopie dan Hakim (2022) bahwa struktur kepemilikan dengan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas, maka setiap kebijakan yang diambil oleh perusahaan tersebut tentu didasarkan oleh kepentingan keluarga sehingga hal ini akan berdampak pada kerugian bagi pemegang saham minoritas.

### 2.1.2. *Trade-off Theory*

Teori *trade-off* merupakan pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang dikembangkan oleh Myers (1977). Menurut Megginson (1977) bahwa teori *trade-off* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost of financial distress of agency problem*. Berdasarkan teori *trade-off*, jika suatu perusahaan menambah utang (*debt to equity ratio*), maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak, karena pajak yang dibayarkan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari utang. Namun, dengan meningkatnya utang maka perusahaan akan berhadapan dengan adanya resiko kebangkrutan yang akan menimbulkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi jika perusahaan menambah utang ke dalam struktur pendanaan dalam jangka yang panjang.

Berdasarkan Harjito (2011) bahwa dalam teori *trade-off*, hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal. Menurut teori ini, apabila perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan melalui indikator yaitu *earning per share* (EPS), maka perusahaan seharusnya menggunakan pembiayaan investasi tambahan melalui utang. Perusahaan yang menggunakan utang artinya akan membayar sejumlah bunga (Haryono *et al.* 2017). Bunga ini merupakan pengurang dari pajak karena akan mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajaknya, sehingga akan meningkatkan nilai arus setelah pajak (Umdiana dan Claudia, 2020). Akan tetapi, perusahaan yang menggunakan utang melebihi titik yang optimal (titik keseimbangan antara keuntungan pajak dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan), maka akan menghadapi risiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi baik bunga maupun principal atas jumlah utang yang besar, sehingga dapat memicu terjadinya risiko kebangkrutan dalam perusahaan tersebut (Zwiebel,

1995). Oleh karena itu, berdasarkan dari teori *trade-off* tersebut dapat dikatakan bahwa adanya suatu hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Bahwa adanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi jika penggunaan hutang telah melebihi titik optimalnya maka peningkatan penggunaan utang dapat menyebabkan penurunan dari nilai perusahaan (Haryono *et al.* 2017).

### **2.1.3. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai rasio nilai pasar terhadap nilai penggantian dari suatu aset perusahaan (Suwandi dan Daromes, 2016). Pada pengukuran nilai perusahaan tersebut, adanya nilai yang lebih tinggi dari satu menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki nilai yang baik. Menurut Liu dan Zhang (2016), bahwa nilai perusahaan biasanya akan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memberikan kepada para pemangku kepentingan perusahaan untuk mendapatkan pengembalian yang berada di bawah manajemen serta adanya peraturan hukum yang berpusat pada nilai. Pada beberapa kasus, nilai perusahaan ini lebih sering dikaitkan melalui harga saham yang ada pada perusahaan dan dapat memberikan persepsi kepada investor terhadap kondisi perusahaan (Saifi dan Hidayat, 2017). Berdasarkan Amaliyah dan Herwiyanti (2019) bahwa upaya meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai jika adanya jalinan kerjasama yang baik antara manajemen perusahaan dan komponen yang lain termasuk pula para pemegang saham dan pemangku kepentingan dalam membuat keputusan keuangan dengan tujuan untuk memaksimalkan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu keharusan bagi perusahaan karena hal ini telah menjadi tujuan didirikannya perusahaan. Menurut Riadi (2017), terdapat lima jenis nilai perusahaan yaitu

sebagai berikut.

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah suatu nilai yang telah tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, nilai ini disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga akan ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar atau yang sering disebut sebagai kurs adalah harga yang terjadi dari adanya proses tawar menawar yang dilakukan di pasar saham. Nilai pasar ini biasanya hanya bisa ditentukan apabila saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah suatu konsep yang paling abstrak, hal ini karena mengacu pada perkiraan nilai yang riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai yang intrinsik ini bukanlah sekedar harga dari sekumpulan aset, tetapi lebih sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan untuk dapat menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai dari perusahaan yang telah dihitung dengan menerapkan konsep secara akuntansi. Pada perhitungan yang sederhana, nilai buku perusahaan dapat dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi ini adalah nilai jual seluruh aset perusahaan yang diperoleh setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi tersebut dapat dihitung dengan berdasarkan pada neraca performa

yang telah disiapkan ketika perusahaan akan dilikuidasi.

Pengukuran nilai perusahaan berdasarkan Brigham dan Daves (2014) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang dijabarkan sebagai berikut.

1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* merupakan rasio yang mencerminkan banyaknya pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya akan menjadi sulit. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER.

2. Rasio *Tobin's q*

Rasio *Tobin's q* adalah rasio yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar inkremental. *Tobin's q* dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku dari ekuitas perusahaan.

3. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to book value* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Artinya adalah semakin tinggi *price to book value*, berarti semakin tinggi pula kepercayaan pasar akan prospek yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

4. *Return on Asset* (ROA)

*Return on asset* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja atau nilai perusahaan. *Return on asset* ini menghitung seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki yang ditunjukkan dalam laporan keuangannya. ROA ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total aset perusahaan. Semakin



tinggi nilai dari ROA, berarti semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

#### 5. *Return on Investment* (ROI)

*Return on investment* adalah rasio yang menunjukkan keuntungan atau kerugian dari suatu investasi yang dibandingkan dengan jumlah uang yang akan diinvestasikan pada suatu perusahaan. *Return on investment* dapat dihitung dengan membagi selisih antara total pendapatan dengan modal awal dan modal awal kemudian dikalikan dengan 100%. ROI juga akan menunjukkan hasil dari seluruh aset yang dikendalikan dengan mengabaikan sumber pendanaannya.

#### 6. *Return on Equity* (ROE)

*Return on equity* adalah rasio yang membandingkan antara pendapatan bersih perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. *Return on equity* ini bertujuan untuk mengetahui apakah manajemen dari sebuah perusahaan bisa memanfaatkan dana investor secara efisien dan maksimal. Nilai ROE yang tinggi membuktikan bahwa meskipun dengan modal yang relatif sedikit, sebuah perusahaan bisa memanfaatkannya semaksimal dan efisien mungkin.

#### **2.1.4. Struktur Modal**

Struktur modal merupakan suatu perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri perusahaan. Teori *trade-off* oleh Myers (1977) yang mengatakan bahwa dalam hubungan antara struktur modal dengan kinerja perusahaan di dalamnya terdapat suatu tingkat *leverage* atau *debt ratio* yang paling optimal. Menurut Subramanyam (2017) bahwa struktur modal diartikan sebagai pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang pada umumnya diukur dalam hal besaran relatif berbagai perusahaan. Pada suatu aktivitas bisnis, menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan

tersendiri bagi pada eksekutif perusahaan karena dengan adanya keputusan tersebut perusahaan dapat memperoleh dana dengan menggunakan biaya modal yang minimum dengan hasil yang paling maksimal terlebih khusus dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Pramana dan Darmayanti (2020) struktur modal dapat diproksikan dengan beberapa rasio diantaranya *total debt to total assets ratio*, *debt to equity ratio* dan *long term debt to equity ratio*. Pada penelitian ini, struktur modal dihitung dengan menggunakan rasio keuangan yaitu *debt to equity ratio* yang menunjukkan seberapa besarnya modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari utang. Pada struktur modal, semakin tinggi penggunaan utang pada suatu perusahaan, maka akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan semakin besar (Pertiwi dan Darmayanti, 2018).

#### **2.1.5. Multiple Large Shareholder Structure**

*Multiple large shareholder structure* adalah suatu struktur yang dimana kepemilikan saham dari sebuah perusahaan dimiliki oleh satu atau lebih pemegang saham dengan tingkat kepemilikan yang cenderung tinggi (Yulistiani, 2021). Adanya *multiple large shareholder structure* ini diyakini untuk dapat berperan sebagai dewan pengawas untuk mengurangi terjadinya konflik antara para pemegang saham, sehingga diharapkan keberadaannya dapat membuat keputusan yang tepat mengenai masa depan perusahaan dan tidak merugikan pemegang saham yang minoritas. Berdasarkan Attig (2009) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* dapat dimiliki oleh suatu perusahaan yang susunan kepemilikannya terdiri atas beberapa pemilik saham dengan persentase kepemilikan diatas 10%, selain pemilik saham terbesarnya. Haryono *et al.* (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* ini telah dinilai mampu berperan sebagai bentuk

pengawasan bagi para pemegang saham sehingga dapat mengurangi perbedaan pendapat di antara para pemilik saham suatu perusahaan.

#### **2.1.6. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, termasuk dana pensiun. Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi kepemilikan saham institusi dalam yaitu institusi pendiri perusahaan, bukan merupakan institusi pemegang saham publik yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern (Amaliyah dan Herwiyanti, 2019). Haryono *et al.* (2017) bahwa adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap peningkatan kinerja perusahaan dan kepemilikan institusional ini juga dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengendalikan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan dividen yang berorientasi pada kepentingan pemegang saham institusional. Menurut Sembiring (2020) kepemilikan institusional memiliki arti yang penting dalam memonitor manajer karena dengan adanya kepemilikan institusional ini akan mendorong adanya peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hal tersebut berarti semakin besarnya persentase saham yang dimiliki investor institusional akan menjadikan upaya monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku para manajer yang bersifat *opportunistic* (Amrizal, 2016).

#### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Haryono *et al.* (2017) sebelumnya telah meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan beberapa variabel yaitu struktur modal dan kepemilikan institusional perusahaan. Penelitian tersebut bertujuan

untuk menguji secara empiris pengaruh *non-linear* (kuadratik) struktur modal terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's q* dan ROA. Selain daripada itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh *multiple large shareholder structure* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil sampel pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh secara kuadratik terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa total hutang yang memaksimalkan nilai perusahaan adalah 1,95 kali dari modal. Pada penelitian ini juga menemukan bahwa keberadaan *multiple large shareholder structure* akan menurunkan kinerja perusahaan, sedangkan keberadaan kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian Nurhayati dan Bina (2017) yang bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, struktur modal, kebijakan dividen, *multiple large shareholder structure* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI Tahun 2012-2014. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan MLSS berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, adapun kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) yang meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan sektor makanan dan minuman di BEI, struktur modal yang tinggi memberikan indikasi

prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan modal yang besar tersebut perusahaan dapat berlindung dari kerugian kegiatan operasionalnya.

Penelitian Octavus dan Adiputra (2020) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan mengambil sampel pada perusahaan asuransi di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio hutang atau *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan asuransi di Indonesia diproksikan dengan PBV.

Penelitian Amro dan Asyik (2021) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan sampel pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya semakin tinggi.

Andarsari (2021) juga melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal dalam penelitian tersebut diukur dengan DER, struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan *multiple large shareholder structure* dan kinerja perusahaan diukur dengan ROA. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *multiple large shareholder structure* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

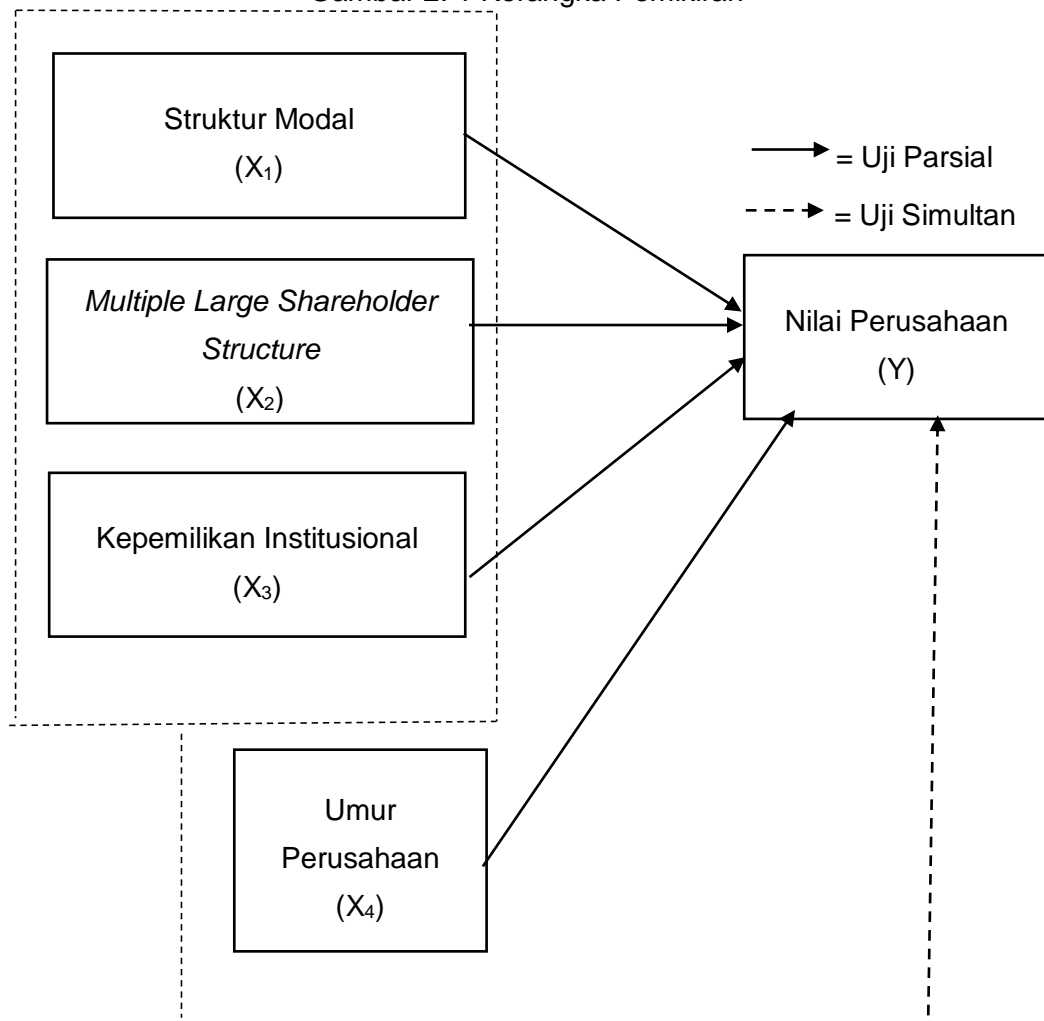
Noviastuti *et al.* (2022) sebelumnya telah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, *multiple large shareholder structure* berhubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional tidak berperan dalam memperbaiki kinerja perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, masih ditemukan adanya perbedaan hasil yang diperoleh dari faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur modal, kepemilikan institusional, *multiple large shareholder structure*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Namun, beberapa faktor yang diperoleh dengan hasil berbeda-beda yaitu struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh beberapa faktor tersebut terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI agar dapat mengonfirmasi hasil dari penelitian terdahulu dan memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

### **2.3. Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dibuat untuk menggambarkan bagaimana penelitian ini akan dikaji yang dapat digambarkan sesuai dengan permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya dan ditunjukkan sebagai berikut.

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



## 2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu dugaan yang bersifat sementara terhadap suatu hal yang dianggap benar dan juga sering disebut sebagai suatu jawaban atas suatu permasalahan yang ada. Ada pun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### 2.4.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada suatu perusahaan, keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan yang erat kaitannya dengan berbagai aktivitas pembelanjaan atau pembiayaan berupa investasi. Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan yaitu adanya perolehan berupa laba yang ditahan, sedangkan dana dari eksternal perusahaan dapat berupa utang. Berdasarkan teori *Trade-off* oleh Myers (1977) bahwa adanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi jika penggunaan hutang telah melebihi titik optimalnya maka adanya peningkatan penggunaan utang dapat menyebabkan terjadinya penurunan dari nilai perusahaan.

Haryono *et al.* (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Tobin's q* dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA. Penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian Octavus dan Adiputra (2020) menunjukkan bahwa rasio hutang atau *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal bagi suatu perusahaan dinilai sangat penting untuk menjadi perhatian, karena keputusan mengenai struktur modal ini dapat sangat berpengaruh terhadap kondisi perusahaan yang juga akan mempengaruhi



nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.4.2 Pengaruh *Multiple Large Shareholder Structure* terhadap Nilai Perusahaan**

Adanya *multiple large shareholder structure* dalam suatu perusahaan dapat berperan penting untuk memonitor dan mengurangi terjadinya konflik antara pemegang saham, sehingga keberadaan MLSS begitu diharapkan untuk dapat membuat keputusan yang tepat untuk masa depan perusahaan dan tidak merugikan bagi pemegang saham yang minoritas (Yulistiani, 2021). Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976) bahwa dalam perusahaan konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat terjadi jika pemegang saham mayoritas sebagai pengendali dapat mempengaruhi kebijakan operasi perusahaan dengan melalui manajemen yang mereka pilih dan seringkali keputusan kebijakan perusahaan tersebut lebih berdasarkan pada kepentingan pemegang saham mayoritas sehingga merugikan pemegang saham yang minoritas.

Haryono *et al.* (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa MLSS tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's q* dan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan ROA. Sejalan dengan penelitian Nurhayati dan Bina (2017) yang menyatakan bahwa MLSS berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian oleh Andarsari (2021) menghasilkan bahwa MLSS berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Keberadaan *multiple large shareholder structure* dalam suatu perusahaan yang sering kali tidak memiliki hubungan yang baik dengan pihak manajemen dan menghambat pertukaran informasi diantara keduanya berpotensi merugikan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>2</sub>: *Multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional perusahaan adalah persentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa adanya kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam hal meminimalisir terjadinya konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Hal ini terjadi karena para investor institusional terlibat dalam pembuatan strategi sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba perusahaan.

Haryono *et al.* (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian oleh Noviasuti *et al.* (2022) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's q* dan ROA). Penelitian Amaliyah dan Herwiyanti (2019) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, tidak sejalan dengan penelitian Andarsari (2021) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan diharapkan mampu untuk dapat berperan sebagai pengawas terhadap setiap keputusan yang diputuskan oleh manajemen untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan

sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

#### **2.4.4 Pengaruh struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara simultan**

Teori *trade-off* oleh Myers (1977) bahwa adanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi jika penggunaan hutang telah melebihi titik optimalnya maka adanya peningkatan penggunaan utang dapat menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) bahwa dalam perusahaan konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Selain itu, berdasarkan teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa adanya kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisir terjadinya konflik keagenan antara pemilik saham dan manajer perusahaan.

Penelitian Hasania (2016) yang menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *current ratio*, ukuran perusahaan, struktur modal dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, dalam penelitian Kurnia (2017) juga menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on investment*) dan risiko keuangan secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditinjau dengan harga saham. Penelitian Zuraida (2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan total F hitung sebesar 51,97%.

Berdasarkan dari landasan teori dan hasil yang ditemukan dari beberapa penelitian terdahulu, maka perlu untuk diuji kembali pengaruh secara simultan dari beberapa faktor yaitu struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H4: Struktur modal, *multiple large shareholder structure*, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.**