



## Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

Brian Allen Christian Prayogo<sup>1</sup>, Didik Indarwanta<sup>2\*</sup>, Suratna<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis UPN Veteran Yogyakarta

\*Email Penulis korespondensi: [didik.indarwanta@upnyk.ac.id](mailto:didik.indarwanta@upnyk.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti secara empiris pengaruh dari Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. Objek pada penelitian ini yaitu Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2016 sampai dengan Tahun 2020. Tipe penelitian ini yaitu menggunakan Explanatory Research dengan menggunakan data Sekunder. teknik pengambilan sampel pada penelitian ini untuk memilih sampel sesuai kriteria yaitu menggunakan Purposive Sampling. Sampel pada penelitian ini berjumlah 31 perusahaan dan 155 data observasi dalam waktu periode selama 5 tahun. Teknik analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis SEM-PLS menggunakan Software WarpPLS. Hasil pada penelitian ini memperlihatkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh secara negatif terhadap Kinerja Keuangan, Struktur Modal berpengaruh secara positif terhadap Kinerja Keuangan, dan Kinerja Keuangan berpengaruh secara positif terhadap Nilai perusahaan. sedangkan Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan

### Abstract

*This study aims to find out empirical evidence of the effect of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance and Its Impact on Firm Value. Sector Companies Consumer Non-Cyclical listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016 to 2020. This type of research uses Explanatory Research using secondary data. sampling technique in this study was to select samples according to the criteria, namely using purposive sampling. The sample in this study amounted to 31 companies and 155 observation data over a period of 5 years. The data analysis technique in this research is using descriptive statistical analysis and SEM-PLS analysis using WarpPLS software. The results of this study show that the ownership structure has a negative effect on financial performance, capital structure has a positive effect on financial performance, and financial performance has a positive effect on firm value. while Ownership Structure and Capital Structure have no effect on firm value.*

**Keyword:** Ownership Structure, Capital Structure, Financial Performance, and Firm Value.





## Pendahuluan

Pesatnya perkembangan kondisi perekonomian saat ini membuat setiap perusahaan menerapkan berbagai strategi dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan sebagai gambaran dari kondisi perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dapat berhasil dengan menerapkan fungsi manajemen keuangan, di mana keputusan para manajemen dan kebijakan keuangan yang dipilih akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan memberikan dampak pada nilai perusahaan. (Noviana, 2019)

Husnan (2006) mendefinisikan nilai perusahaan bagi perusahaan yang belum *go public* dan yang sudah *go public*, bagi perusahaan yang belum *go public*, nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, Nilai Perusahaan menggunakan indikator Tobin's Q dan *Price to Book Value* (PBV).

Kristiani (2021) mengatakan Tobin's Q merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menghitung pada nilai perusahaan, yang memperlihatkan kemampuan dari Manajerial dalam mengelola asset pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dengan indikator Tobin's Q mencerminkan keadaan oportunitas penanaman modal yang dimiliki oleh perusahaan atau potensi perkembangan perusahaan tersebut. Semakin besar indikator rasio Tobin's Q, maka semakin besar perusahaan tersebut dianggap mempunyai kapabilitas dan tercapai dalam menghasilkan value kepada investor.

Price book value (PBV) merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Price book value (PBV) merupakan indikator rasio pasar yang digunakan untuk menghitung Performa harga *stock market* atas *book value*. *Price book value* (PBV) disajikan dalam proporsi antara harga saham perusahaan atas pendapatan atau penjualan perlembar saham (Dini et





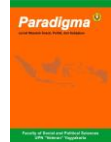
al., 2021). Semakin tinggi *Price book value* (PBV) memperlihatkan keberhasilan dan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi investor.

Kinerja keuangan merupakan representasi dari aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio seperti rasio keuangan Likuiditas, rasio keuangan Solvabilitas, rasio keuangan Aktivitas, dan rasio keuangan Profitabilitas. Rasio keuangan Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang dapat merepresentasikan tingkat keuntungan yang dihasilkan pada perusahaan tersebut selama satu tahun berjalan. meningkatnya pada rasio profitabilitas, hal ini akan meningkatnya investor akan memiliki gambaran yang baik terhadap prospek masa depan pada perusahaan tersebut. Indikator kinerja keuangan pada penelitian ini yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). (A. Putra & Nuzula, 2017).

*Return on Assets* (ROA) memperlihatkan efektivitas serta efisiensi dari perusahaan dalam pengelolaan seluruh Assets untuk menghasilkan keuntungan setelah pajak. Semakin besar rasio dari *Return non Assets* (ROA), hal ini akan meningkatkan efektivitas serta efisiensi dalam pengelolaan seluruh Assets perusahaan untuk menciptakan profitabilitas serta nilai perusahaan. *Return on Equity* (ROE) mengungkapkan rasio tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan oleh investor dengan perbandingan laba bersih setelah pajak perusahaan dalam 1 tahun berjalan dengan ekuitas perusahaan (Dini et al., 2021). *Return on Equity* (ROE) yang besar mencerminkan kinerja keuangan yang baik, untuk menciptakan laba bersih pada perusahaan yang lebih besar juga. Hal ini membuat ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya, karena investor percaya bahwa perusahaan dapat membagikan pengembalian yang tinggi.

Perusahaan tentunya memerlukan Struktur Modal yang optimal untuk memaksimalkan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan menjaga kapabilitas perusahaan untuk menghadapi persaingan yang ketat pada lingkungan eksternal perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan yang kurang memaksimalkan pada Struktur modal berdampak pada penurunan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan menambah risiko kebangkrutan perusahaan. Pada penelitian ini, Struktur Modal menggunakan Indikator *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Dent to Equity Ratio* (DER).





*Debt to Assets Ratio* (DAR) dapat menilai rasio liabilitas sejauh mana Assets sebuah perusahaan dapat dibayarkan oleh liabilitas (Bharawati, 2021). Semakin besar pada rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR), semakin berat pada perusahaan untuk mendapatkan suntikan pembiayaan kredit, karena debitur dan investor memandang perusahaan tidak dapat memenuhi liabilitas dengan Assets perusahaan. Hal ini tentunya akan mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Sianipar & Ibrahim, 2017).

*Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menghitung kapabilitas pada perusahaan untuk membayar semua kewajiban dengan Ekuitas perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) membantu para debitur dan investor untuk mengetahui berapa banyak dana yang akan diberikan kepada perusahaan tersebut. Rahmanto et al. (2018) menyatakan bahwa ukuran Assets pada perusahaan yang besar dari kewajiban tentunya akan menambah risiko investasi jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya pada jatuh tempo atau waktu yang telah ditentukan. Risiko kewajiban ini tentunya akan mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan sebuah perbandingan antara total saham yang dimiliki oleh orang dalam atau *insider* dan total saham yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor (Sugiarto, 2009). Pada Penelitian ini, Struktur Kepemilikan menggunakan Indikator Struktur Kepemilikan Institusional dan Struktur Kepemilikan Publik.

Menurut Setiawan & Syarif (2019), Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pada investor institusional pada perusahaan yang tercatat di Pasar Modal. Sedangkan Menurut Putri (2019), Kepemilikan Publik adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor publik pada perusahaan yang tercatat di Pasar Modal. Objek penelitian ini adalah Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Perusahaan ini dianggap mempunyai stabilitas perekonomian dan potensi masa depan, hal ini disebabkan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* memproduksi dan memasarkan barang dan jasa yang bersifat primer atau kebutuhan utama, hal ini akan berdampak pada meningkatnya *supply and demand* masyarakat atas barang & jasa tersebut. Namun data perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode penelitian 2016-2020 menunjukkan penurunan nilai perusahaan, oleh sebab itu menjadi menarik untuk diteliti.





---

## **Kajian Pustaka**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Signalling theory atau teori sinyal ini pertama kali dikemukakan oleh Spence yang melangsungkan sebuah Research pada Tahun 1973 yang berjudul *Job Market Signaling*, yang menyatakan dimana sebuah perusahaan harus menyampaikan sinyal atas laporan keuangan perusahaan tersebut. Sinyal ini merupakan informasi tentang semua yang telah dilaksanakan oleh manajer tingkat atas untuk mengimplementasikan harapan serta ekspektasi dari pemegang saham dan pemilik. Informasi yang dipublikasikan sebagai pemberitahuan dalam menyampaikan sinyal kepada pemegang saham untuk mengambil pertimbangan dalam berinvestasi atau menanamkan modalnya (Putri et al., 2021). Teori ini menyatakan laporan keuangan serta kinerja keuangan yang baik yaitu sebuah tanda atau sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang berjalan dengan kondisi yang baik.

Fokus utama dari *Signaling Theory* yaitu mengungkapkan perilaku sebuah internal perusahaan yang tidak dapat monitoring secara langsung dari eksternal perusahaan tersebut. Informasi sinyal ini berguna ketika pihak Eksternal Perusahaan, terutama pada pemegang saham dapat memahami dan menafsirkan sinyal tersebut menjadi sinyal positive atau negative. (Brigham et al., 2014).

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

*Agency Theory* dipaparkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menggambarkan adanya korelasi antara investor selaku principals dan manajemen perusahaan selaku agent. Manajemen perusahaan adalah pihak yang memiliki perjanjian dengan investor selaku principals untuk bekerja kepentingan principals. Manajer mendapat amanah dari pemilik perusahaan bertugas menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham and Houston, 2006).

### **Teori Modigliani & Miller dengan Pajak**

Teori Modigliani & Miller dengan pajak yang diutarakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 dalam Rahmanto et al. (2018) bahwa penggunaan kewajiban atau liabilitas dalam





jumlah besar akan menambah nilai perusahaan, karena mampu untuk menekan pembiayaan oleh pajak. Modigliani Miller mengatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Modigliani Miller menyimpulkan bahwa dengan pajak, penggunaan pada kewajiban akan meningkatkan kinerja perusahaan karena biaya bunga kewajiban atau *cost of debt interest* merupakan sebuah biaya untuk mengurangi pembayaran pajak.

### **Teori Trade Off**

Pada tahun 1963, *Teori Trade Off* dikemukakan oleh Modigliani & Miller dalam *research American Economic Review 53* yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. *Teori Trade Off* yaitu ketika perusahaan menentukan jumlah pendanaan liabilitas dan modal perusahaan yang akan dipakai dalam menyeimbangkan antara biaya dan manfaat.

Teori ini menyatakan bahwa Perusahaan akan melakukan berutang hingga pada tingkat liabilitas tertentu, di mana tax shields atau pelindung pajak atas penambahan liabilitas sama dengan Financial Distress atau dapat disebut juga biaya keadaan kesulitan finansial.

### **Teori Pecking Order**

Pada tahun 1961 Teori Pecking Order pertama kali dikemukakan oleh donaldson, lalu pada tahun 1984 penamaan pada *Pecking Order Theory* ini dilakukan oleh Myers & Majluf dalam *Journal of Finance Vol. 39: The Capital Structure Puzzel*, *Pecking Order Theory* yaitu teori yang menyatakan suatu langkah yang dilaksanakan oleh perusahaan untuk menambahkan total pendanaan dan dapat berdampak pada keputusan struktur modal dari menerbitkan saham biasa atau Right Issue, liabilitas, laba ditahan, dan liabilitas lain-lain.

Teori ini menjelaskan penggunaan prioritas hutang internal atau eksternal, dimana sebuah perusahaan lebih memilih pendanaan dari pihak internal perusahaan ketimbang pendanaan dari pihak eksternal perusahaan. Karena pendanaan internal memungkinkan sebuah perusahaan untuk tidak perlu keterbukaan diri pada pihak luar perusahaan.

### **Struktur Kepemilikan**





Menurut Sugiarto (2009) Struktur Kepemilikan merupakan sebuah perbandingan antara total saham yang dimiliki oleh orang dalam atau insider dan total saham yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor. Kepemilikan institusional yaitu sebuah perbandingan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh Lembaga atau institusi seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, atau pada intitusi lain. (Sugiarto, 2009). Indikator dari Struktur Kepemilikan dapat dihitung sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Total Kep. Instusional}}{\text{total saham Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Publik adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor publik. Kepemilikan Publik dihasilkan dari perbandingan persentase jumlah saham yang dikuasai oleh publik dengan jumlah saham yang beredar pada perusahaan yang tercatat di Pasar Modal. (M. Putri, 2019). Indikator dari Struktur Kepemilikan dapat dihitung sebagai berikut:

$$KP = \frac{\text{Total Kep. Publik}}{\text{total saham Beredar}} \times 100\%$$

## Struktur Modal

Struktur modal yaitu menyeimbangkan atau proporsi antara ekuitas milik asing atau liabilitas dengan Assets atau ekuitas perusahaan tersebut. (Husnan & Pudjiastuti, 2012). perusahaan yang memaksimalkan Struktur modal akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan.

*Debt to Asset Ratio* (DAR) menampilkan perbandingan pada total liabilitas yang dimiliki perusahaan dengan total seluruh kekayaan yang berupa Assets yang dimiliki perusahaan (Hery, 2015). Indikator dari Struktur Modal dapat dihitung sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

*Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio keuangan liabilitas yang digunakan untuk menimbang jumlah liabilitas terhadap modal perusahaan. (Kasmir, 2016:157). Indikator dari Struktur Modal dapat dihitung sebagai berikut:







---

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

### Kinerja Keuangan

Ikatan Akuntansi Indonesia (2007) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Kinerja keuangan merupakan usaha formal yang dilakukan perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan perusahaan dengan sumber daya yang ada. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio seperti rasio keuangan Likuiditas, rasio keuangan Solvabilitas, rasio keuangan Aktivitas, dan rasio keuangan Profitabilitas. Kinerja Keuangan pada penelitian ini menggunakan pendekatan rasio keuangan Profitabilitas.

Rasio keuangan *Return on Asset* (ROA) memperlihatkan seberapa besar laba bersih setelah pajak (*Earnings After Tax*) yang dapat dihasilkan atas total kekayaan seperti *Assets* perusahaan. (Husnan & Pudjiastuti, 2012:75). Indikator dari Kinerja Keuangan dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

*Return on Equity* (ROE) yaitu sebuah rasio keuangan untuk menilai dan menghitung perbandingan pada laba bersih setelah pajak (*Earnings After Tax*) dengan ekuitas perusahaan (Kasmir, 2016:204). Indikator dari Kinerja Keuangan dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yakni suatu keadaan tertentu yang telah diraih oleh perusahaan sebagai cerminan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah berdiri dan melalui suatu proses berbagai aktivitas operasi perusahaan hingga sampai saat ini (Hery, 2015). Rasio Nilai Perusahaan Tobin's Q dapat dinilai melalui perbandingan antara rasio nilai pasar saham perusahaan yang tercatat di bursa efek dengan nilai buku ekuitas perusahaan. (Wright & Smithers, 2007:37). Indikator dari Nilai Perusahaan dapat dihitung sebagai berikut:







$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{EBV + Debt}$$

Nilai perusahaan pada *Price to Book Value* (PBV) dengan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku atau *Book Value* (BV), Semakin tinggi *Price book value* (PBV) memperlihatkan keberhasilan dan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi investor. (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Indikator dari Nilai Perusahaan dapat dihitung sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Book Value (BV)}}$$

## HIPOTESIS

### Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan

Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efektif dalam pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan yang tepat terhadap perusahaan dapat mempengaruhi kemakmuran investor dan meningkatkan Kinerja Keuangan. Sedangkan semakin tinggi dari kepemilikan saham atas publik, sehingga semakin tinggi pada mekanisme pemantauan maupun kontrol atas tindakan dari manajemen perusahaan. dengan banyaknya partisipasi dari kepemilikan publik dapat mencerminkan publik percaya dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini akan berdampak pada meningkatnya Kinerja Keuangan.

H1: Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal yaitu keseimbangan pada pendanaan Assets perusahaan yang bersumber atas long term liabilities dan ekuitas perusahaan. menurut *Agency Theory* yang dilandaskan atas *Asymmetric Information* dan mempunyai kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan selaku Agents dan investor selaku principals. Apabila investor lebih menyukai perusahaan untuk melakukan pendanaan dari liabilitas, hal ini karena memberikan kepercayaan pada tingkat return yang besar. Tetapi, manajemen perusahaan selaku Agents lebih mengerti dan memahami dari keadaan dan prospek keuangan perusahaan, maka manajemen lebih menginginkan dan memilih





pendanaan pada internal perusahaan ketimbang penggunaan liabilitas dari eksternal perusahaan. Sesuai pada *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung melakukan penggunaan pendanaan dari internal perusahaan sebelum melakukan penggunaan pendanaan dari eksternal perusahaan berupa liabilitas. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat liabilitas yang besar, maka menjadi beban yang besar bagi perusahaan dan kinerja keuangan dapat menurun. (Ardiana & Chabachib, 2018).

Sedangkan pada teori struktur modal *Trade Off* menurut Husnan & Pudjiastuti (2012) dalam Hamidy et al. (2015) menggambarkan policy tentang pendanaan perusahaan, liabilitas, modal, serta aktiva untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sesuai pada *Trade Off Theory*, apabila tingkat dari Struktur Modal semakin besar, sehingga hal ini membuat kinerja keuangan akan mengalami peningkatan ketika Struktur Modal belum mencapai pada titik optimal. Teori Modigliani & Miller dengan pajak yang diutarakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 dalam Rahmantio et al., (2018) bahwa penggunaan liabilitas dalam jumlah besar akan menambah Kinerja Keuangan, karena mampu untuk menekan pembiayaan oleh pajak.

H2: Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan dengan pendekatan profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan harapan dan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut, yang akan mempengaruhi dengan naiknya harga saham. Berdasarkan *signalling theory*, besarnya tingkat laba yang dicapai perusahaan dapat memperlihatkan prospek yang baik bagi perusahaan di masa depan, yang diartikan sebagai signalling bahwa pemegang saham akan bereaksi positif dan nilai perusahaan akan meningkat. (Ardiana & Chabachib, 2018).

H3: Kinerja Keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan**

Kolerasi antara Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan pada *Agency Theory*, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik mempunyai peran utama untuk





meminimalkan agency conflict antara investor dan manajemen perusahaan. terdapat konsentrasi kepemilikan memungkinkan investor saham utama contohnya kepemilikan institusional dan publik dapat melakukan pengawasan serta monitoring terhadap manajer perusahaan yang lebih efektif dan efisien, maka hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

H4: Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Setiap perusahaan tentunya memerlukan sebuah modal untuk menjalankan aktivitas operasi bisnis baik dari sumber internal atau eksternal perusahaan, seperti berhutang atau liabilitas. Struktur modal yaitu keseimbangan pada pendanaan Assets perusahaan yang bersumber atas long term liabilities dan ekuitas perusahaan. sesuai dengan *Signaling Theory*, besarnya tingkat rasio keuangan liabilitas *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), dapat dimaknai oleh pemegang saham semacam signal bahwa perusahaan harus menanggung biaya tetap dan risiko finansial perusahaan yang tinggi. Sedangkan pemegang saham cenderung kurang menyukai pada perusahaan yang mempunyai tingkat berisiko besar, yang berakibat pada harga saham dan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. (Ardiana & Chabachib, 2018). Teori Modigliani & Miller dengan pajak yang diutarakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 dalam Rahmantio et al. (2018) bahwa penggunaan liabilitas dalam jumlah besar akan menambah nilai perusahaan, karena mampu untuk menekan pembiayaan oleh pajak.

H5: Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **Metode**

Tipe dalam penelitian ini menggunakan *explanatory research*. *Explanatory research* yaitu sebuah tipe Penelitian dilakukan bertujuan untuk menjelaskan hubungan antar dua variabel atau lebih. Pada penelitian ini peneliti juga ingin mengetahui pengaruh langsung pada variabel yang digunakan peneliti. Penelitian ini menjelaskan pengaruh antar variabel-variabel yang terdiri dari Struktur Kepemilikan (X1) dan Struktur Modal (X2) terhadap Variabel Kinerja Keuangan (Y) dan





dampaknya terhadap variabel Nilai Perusahaan (Z) pada perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020.

Populasi dalam penelitian ini adalah pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals (barang Konsumen Primer) yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan publikasi Annual Report atau Laporan Tahunan. Penggunaan teknik sampling pada penelitian ini yaitu Non-Probability Sampling dan teknik pengambilan sampel pada penelitian ini untuk memilih sampel sesuai kriteria yaitu menggunakan Purposive Sampling. Berikut ini beberapa kriteria untuk pengambilan sampel yaitu: (1) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2016 - 2020. (2) Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals yang melakukan publikasi dan pembukuan Annual Report yang lengkap dan telah diaudit dari periode tahun 2016 - 2020. (3) Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tidak mengalami kerugian dari periode tahun 2016 - 2020.

Teknik analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis SEM-PLS menggunakan Software WarpPLS. Analisis SEM PLS memiliki 2 model analisa yaitu Outer Model dan Inner Model. Outer Model pada penelitian ini menggunakan model pengukuran Formatif dengan melihat bobot komponen lebih besar dari 0.30 atau signifikan ( $p\text{-value} < 0.05$ ), maka indikator dikatakan valid (konvergen). (Solimun et al., 2017:57). Inner Model pada penelitian ini menggunakan R – Square ( $R^2$ ), Effect Size ( $f^2$ ), Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ), Effect Size ( $q^2$ ), Goodness of Fit Model, dan uji t hipotesis. uji t hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien jalur atau path coefficient. Jika hasilnya memperlihatkan koefisien korelasi positif, maka arah hubungannya adalah positif. Demikian pula jika nilai koefisien korelasi negatif, arah hubungannya negatif.

Sebuah hipotesis penelitian akan ditolak atau diterima berdasarkan tingkat signifikansi setiap variabel independen atau variabel bebas dalam mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Pada penelitian ini dikatakan signifikan serta hipotesis dapat diterima apabila p-value kurang atau sama dengan 0,05 ( $P \leq 0,05$ ) dan tidak signifikan serta hipotesis ditolak apabila p-value lebih dari 0,05 ( $P > 0,05$ ).



## Hasil dan Pembahasan

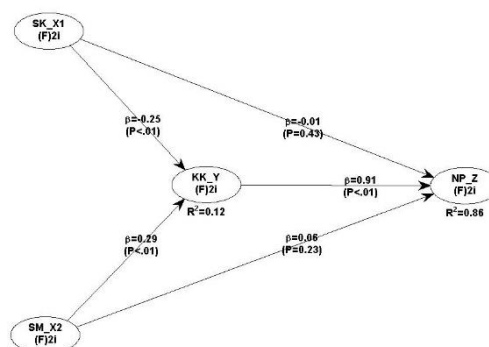
Hasil pada Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif indikator variabel penelitian digunakan memberikan penjelasan sampel yang telah dihimpun yaitu Kepemilikan Institusi (X1.1), Kepemilikan Publik (X1.2), Debt to Assets Ratio (DAR) (X2.1), Debt to Equity Ratio (DER) (X2.2), Return on Assets (ROA) (Y1.1), Return on Equity (ROE) (Y1.2), Tobin's Q (Z1.1), dan Price to Book Value (PBV) (Z1.2). Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menjabarkan dari nilai maksimal (Maximum), nilai minimal (Minimum), nilai rata-rata (Mean), dan Standar Deviasi (Standar Deviation).

*Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI (X1.1)	155	,0000	,9864	,697288	,2076793
KP (X1.2)	155	,0068	,5142	,239612	,1546100
DAR (X2.1)	155	,1406	,8108	,435836	,1859668
DER (X2.2)	155	,1635	4,2858	1,033214	,8607923
ROA (Y1.1)	155	,0005	,5267	,102800	,0976661
ROE (Y1.2)	155	,0009	1,4509	,206914	,2744229
Tobin's Q (Z1.1)	155	,4352	23,2858	2,796761	3,6899803
PBV (Z1.2)	155	,2945	82,4444	5,288419	11,6937290
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Data sekunder, 2022

## Hasil Uji Data



*Gambar 1 Algoritma Model SEM – PLS*

Sumber: hasil pengolahan WarpPLS, 2022



## Analisis SEM-PLS

### Outer Model

Tabel 2 Hasil Outer Model pengukuran Formatif

Indikator variabel	Indicator weights	Type	P-Value
KI_(X1.1)	1.415	Formative	<0.001
KP_(X1.2)	1.415	Formative	<0.001
DAR_(X2.1)	0.510	Formative	<0.001
DER_(X2.2)	0.510	Formative	<0.001
ROA_(Y1.1)	0.514	Formative	<0.001
ROE_(Y1.2)	0.514	Formative	<0.001
Tobin's Q_(Z1.1)	0.507	Formative	<0.001
PBV_(Z1.2)	0.507	Formative	<0.001

Berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan signifikansi pada setiap indikator variabel penelitian ini memiliki bobot komponen atau Indicator Weights lebih besar dari 0,30 ( bobot komponen > 0,30 ) dan P-Value kurang dari 0,05 ( P-Value < 0,05) yaitu sebesar < 0.001, maka uji validitas pada model indikator formatif pada variabel penelitian ini dapat dikatakan valid (Konvergen). (Solimun et al., 2017:57).

### Inner Model

#### 1. R – Square ( $R^2$ )

Berikut ini hasil uji *inner model* menggunakan *Software WarpPLS* pada nilai R – Square ( $R^2$ ):

Tabel 3 Hasil R – Squared ( $R^2$ )

Variabel	R – Squared ( $R^2$ )	Adj. R – Squared ( $R^2$ )	Kategori Predictive Power
KK_Y	0.124	0.113	Lemah
NP_Z	0.855	0.852	Substansial

Sumber: Output pengolahan data *WarpPLS*, 2022.

Tabel 3 memperlihatkan variabel Kinerja Keuangan (KK\_Y) memperlihatkan Nilai R – Squared ( $R^2$ ) sebesar 12,4% (0,124) dan Nilai *Adjusted R – Squared* ( $R^2$ ) sebesar 11,3% (0.113) yang mampu dipengaruhi dengan variabel Struktur Kepemilikan (SK\_X1) dan Struktur Modal (SM\_X2). Lalu pada variabel Nilai Perusahaan (NP\_Z) memperlihatkan Nilai R – Squared ( $R^2$ ) sebesar 85,5% (0.855) dan Nilai *Adjusted R – Squared* ( $R^2$ ) sebesar 85,2% (0.852) yang mampu dipengaruhi dengan variabel Struktur Kepemilikan (SK\_X1), Struktur Modal (SM\_X2), dan Kinerja Keuangan (KK\_Y).

#### 2. Effect Size ( $f^2$ )

Berikut ini hasil uji *inner model* menggunakan *Software WarpPLS* pada nilai *Effect Size* ( $f^2$ ):





Tabel 4 Hasil Effect Size ( $f^2$ )

	SK_X1	SM_X2	KK_Y	NP_Z
SK_X1				
SM_X2				
KK_Y	0.052	0.073		
NP_Z	0.003	0.019	0.840	

Sumber: Output pengolahan data WarpPLS, 2022.

Tabel 4 memperlihatkan nilai yang mempunyai Effect Size dengan dikategorikan lemah serta nilai kurang dari 0,02 yaitu variabel Struktur Kepemilikan (SK\_X1) terhadap Nilai Perusahaan (NP\_Z) sebesar 0,003 dan Struktur Modal (SM\_X2) terhadap Nilai Perusahaan (NP\_Z) sebesar 0,019.

Nilai yang mempunyai Effect Size dengan dikategorikan medium serta nilai kurang dari 0,15 ( Effect Size < 0,15 ) yaitu variabel Struktur Kepemilikan (SK\_X1) terhadap Kinerja Keuangan (KK\_Y) sebesar 0,052 dan Struktur Modal (SM\_X2) terhadap Kinerja Keuangan (KK\_Y) sebesar 0,073. Nilai yang mempunyai Effect Size dengan dikategorikan besar serta nilai 0,15 sampai dengan 0,35 atau lebih dari 0,35 ( 0,15 > Effect Size > 0,35 >Effect Size ) yaitu variabel Kinerja Keuangan (KK\_Y) terhadap Nilai Perusahaan (NP\_Z) sebesar 0,840.

### 3. Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ) dan Effect Size ( $q^2$ ):

Berikut ini hasil uji inner model menggunakan Software WarpPLS pada nilai Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ) dan nilai Effect Size ( $q^2$ ):

Tabel 5 Hasil Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ) dan Effect Size ( $q^2$ )

Variabel	Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ )	Kategori Effect Size ( $q^2$ )	Keterangan Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ )
KK_Y	0.123	Medium	Mempunyai Predictive Relevance
NP_Z	0.860	Besar	Mempunyai Predictive Relevance

Sumber: Output pengolahan data WarpPLS, 2022.

Berdasarkan pada tabel 5 memperlihatkan variabel Kinerja Keuangan (KK\_Y) mempunyai Predictive Relevance dengan nilai Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ) sebesar 0.123 dan Effect Size ( $q^2$ ) dikategorikan Medium. Nilai Perusahaan (NP\_Z) mempunyai Predictive Relevance dengan nilai Q - Predictive Relevance ( $Q^2$ ) sebesar 0.860 dan Effect Size ( $q^2$ ) dikategorikan besar.

### 4. Goodness of Fit Model.

Berikut ini hasil uji inner model menggunakan Software WarpPLS pada nilai Goodness of Fit Model:







Tabel 6 Goodness of fit Inner Model

No.	Model Fit And Quality Indeces	Kriteria Fit	Hasil	Keterangan
1	Average path coefficient (APC)	$P < 0.05$	0.305, ( $P < 0.001$ )	Fit
2	Average R-squared (ARS)	$P < 0.05$	0.490, ( $P < 0.001$ )	Fit
3	Average adjusted R-squared (AARS)	$P < 0.05$	0.483, ( $P < 0.001$ )	Fit
4	Average block VIF (AVIF)	Acceptable if $\leq 5$ , ideally $\leq 3.3$	1.080	Ideal
5	Average full collinearity VIF (AFVIF)	Acceptable if $\leq 5$ , ideally $\leq 3.3$	3.437	Dapat diterima
6	Tenenhaus GoF (GoF)	Small $\geq 0.1$ , Medium $\geq 0.25$ , Large $\geq 0.36$	0.607	Large
7	Sympson's paradox ratio (SPR)	Acceptable if $\leq 0.7$ , ideally = 1	0.800	Dapat diterima
8	R-squared contribution ratio (RSCR)	Acceptable if $\leq 0.9$ , ideally = 1	0.997	Dapat diterima
9	Statistical suppression ratio (SSR)	Acceptable if $\geq 0.7$	1.000	Ideal
10	Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	Acceptable if $\geq 0.7$	0.800	Dapat diterima

Sumber: Diolah Peneliti, 2022

### Hasil Hipotesis

Pengujian dilaksanakan dengan uji t atau *t-test*. Pada penelitian ini dikatakan signifikan serta hipotesis dapat diterima apabila *p-value* kurang atau sama dengan 0,05 ( $P \leq 0,05$ ) dan tidak signifikan serta hipotesis ditolak apabila *p-value* lebih dari 0,05 ( $P > 0,05$ ). Berikut ini ditampilkan hasil uji hipotesis:

Tabel 7 Uji Hipotesis dari Path Coefficients dan *p-value*

Hipotesis	Hubungan antar Variabel		Path Coefficients	<i>p-value</i>	Tingkat Signifikansi	Keputusan
	Independen	Dependen				
H1	SK_X1	KK_Y	-0.253	<0.001	Signifikan	Diterima
H2	SM_X2	KK_Y	0.292	<0.001	Signifikan	Diterima
H3	KK_Y	NP_Z	0.906	<0.001	Signifikan	Diterima
H4	SK_X1	NP_Z	-0.015	0.426	Tidak Signifikan	Ditolak
H5	SM_X2	NP_Z	0.058	0.233	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa dari 5 hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, 3 hipotesis yang diterima. Hal ini dikarenakan 3 hipotesis penelitian tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima hipotesis yaitu nilai *p* lebih kecil dari 0,05 ( $p\text{-value} < 0,05$ ) dan hipotesis yang ditolak apabila *p-value* lebih besar dari 0,05





( $p\text{-value} > 0,05$ ). Hipotesis pada penelitian yang diterima yaitu pada hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan, hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan, dan hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis keempat (H4) dan hipotesis kelima (H5) ditolak karena tidak memenuhi syarat untuk diterima hipotesis yaitu  $p\text{-value}$  lebih kecil dari 0,05 ( $p\text{-value} < 0,05$ ) serta hipotesis keempat (H4) dan hipotesis kelima (H5) yang ditolak memiliki  $p\text{-value}$  lebih besar dari 0,05 ( $p\text{-value} > 0,05$ ). Hipotesis yang ditolak yaitu hipotesis keempat (H4) Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan hipotesis kelima (H5) Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

## **PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur Kepemilikan merupakan sebuah perbandingan antara total saham yang dimiliki oleh orang dalam atau *insider* dan *outsider* perusahaan, dimana total saham yang dimiliki oleh pemegang saham manajerial, investor institusional, dan investor publik. disbanding dengan total saham yang beredar. Struktur Kepemilikan Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai yang negatif terhadap Kinerja keuangan memperlihatkan bahwa semakin besar proporsi Struktur Kepemilikan pada perusahaan dapat menurunkan Kinerja Perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila proporsi Struktur Kepemilikan rendah, maka hal ini akan meningkatkan Kinerja Keuangan Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2016 hingga 2020.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besarnya proporsi Struktur Kepemilikan, maka semakin efektif dalam pengawasan dan kontrol terhadap manajemen perusahaan. Namun pengawasan & kontrol yang tidak tepat, serta melakukan intervensi terhadap perusahaan dapat menurunkan Kinerja Keuangan dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, semakin besarnya Struktur kepemilikan akan cenderung melakukan kepentingan atas kepemilikan saham institusional dan publik, adanya kepentingan atas kepemilikan ini akan terjadinya ketidakseimbangan dalam merumuskan arah kebijakan perusahaan, dimana hal ini hanya menguntungkan pihak kepemilikan institusional dan publik. Adanya kondisi yang tidak kondusif ini akan menurunkan Kinerja Keuangan dan dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian secara empiris yang dilakukan oleh Anjani dan Yadnya (2017) dan Siahaan (2013) menyimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh secara negatif terhadap Kinerja Keuangan. Adanya pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa





---

semakin tinggi Struktur Kepemilikan akan menurunkan Kinerja Keuangan perusahaan. sebaliknya, apabila Struktur Kepemilikan rendah akan meningkatkan Kinerja Keuangan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur Modal yaitu keseimbangan pada pendanaan *Assets* perusahaan yang bersumber atas long term *liabilities* dan ekuitas perusahaan. Struktur Modal Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai yang positif terhadap Kinerja Keuangan memperlihatkan bahwa penggunaan Struktur Modal yang tepat dan efektif akan meningkatkan Kinerja Keuangan. Hal ini karena investor cenderung menyukai dan memperhatikan bagaimana manajemen perusahaan mampu mengelola liabilitas tersebut dengan efektivitas dan efisiensi untuk menciptakan Kinerja Keuangan yang lebih baik, dengan adanya kinerja keuangan yang baik ini dapat meningkatnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan.

Perusahaan melakukan pengelolaan liabilitas dengan efektivitas dan efisiensi akan meningkatkan jumlah sumber daya yang mampu digunakan oleh perusahaan dalam mengoptimalkan pada peluang bisnis yang ada. lalu, dalam merumuskan kebijakan Struktur Modal yang tepat akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, Penelitian ini didukung oleh Modigliani dan Miller (1963) dengan pajak menyatakan bahwa Struktur Modal dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena penggunaan kewajiban atau liabilitas dalam jumlah besar akan menambah Kinerja Keuangan, hal ini mampu untuk menekan pembiayaan oleh pajak, karena biaya bunga hutang atau *cost of debt interest* merupakan sebuah biaya untuk mengurangi pembayaran pajak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian empiris yang dilakukan oleh Indarwanta et al. (2020) menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, temuan pada penelitian ini mendukung teori Modigliani dan Miller pada tahun 1963, yang menyatakan bahwa struktur modal pada perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Nguyen (2020) dan Kristianti (2018) menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan representasi dari aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio seperti rasio keuangan Likuiditas, rasio keuangan Solvabilitas, rasio keuangan Aktivitas, dan rasio keuangan Profitabilitas. Kinerja Keuangan Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2016 hingga 2020 memiliki nilai yang positif terhadap Nilai Perusahaan memperlihatkan bahwa peningkatan pada Kinerja Keuangan, hal ini akan diikuti oleh meningkatnya Nilai Perusahaan. Kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam





memperoleh laba. Penelitian ini mendukung *signalling theory* oleh spence pada tahun 1973, bahwa meningkatnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan direspon oleh pemegang saham sebagai sinyal positif atau *Good News*, sehingga hal ini akan meningkatkan harapan dan kepercayaan pemegang saham terhadap permintaan saham perusahaan tersebut. Peningkatan pada permintaan saham perusahaan akan mempengaruhi naiknya harga saham. Harga saham yang meningkat akan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung Penelitian empiris yang dilakukan Soewarno dan Ramadhan (2020) menyimpulkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan pada penelitian ini menunjukkan Kinerja Keuangan dapat meningkatkan Nilai perusahaan, hal ini dapat menampilkan bahwa Kinerja Keuangan yang indikatornya oleh rasio keuangan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Semakin besar Kinerja Keuangan, maka Nilai Perusahaan akan meningkat. Hal ini didukung oleh Penelitian F. Putra dan Putra, (2021), Ilmiddaviq (2021), Hermawan dan Ajimat (2020), Ramadhani dan Andayani (2019) menyimpulkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur Kepemilikan merupakan sebuah perbandingan antara total saham yang dimiliki oleh orang dalam atau *insider* dan *outsider* perusahaan, dimana total saham yang dimiliki oleh pemegang saham manajerial, investor institusional, dan investor publik disbanding dengan total saham yang beredar. Penelitian ini tidak mendukung *Agency Theory* oleh Jansen dan Meckling pada tahun 1976, karena pada penelitian ini mengindikasikan terjadi adanya informasi yang asimetri atau *Asymmetric Information* antara pemegang saham selaku *principals* dan manajemen perusahaan selaku *agents*. Dimana manajemen perusahaan mampu mengendalikan perusahaan sesuai dengan kepentingannya sendiri. Asimetri informasi ini menjadi kendala yang dihadapi pemegang saham institusional untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajemen, karena informasi yang dimiliki oleh pemegang saham institusional tidak sebaik yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, hal ini dapat menyulitkan pemegang saham institusional untuk mengontrol perilaku manajemen. Selain itu, adanya informasi asimetri membuat pemegang saham institusional menganggap tidak puas terhadap kinerja manajerial perusahaan, lalu pemegang saham institusional mengambil keputusan dengan melakukan penjualan saham di pasar modal, dimana hal ini berdampak penurunan nilai perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2016 hingga 2020. Selain itu, penelitian ini mengindikasikan pemegang saham publik individual mempunyai presentase kepemilikan saham kurang dari 5% dimana hal ini membuat pemegang saham publik individual tidak mampu untuk melaksanakan monitoring serta intervensi terhadap kinerja manajer perusahaan.





Penelitian ini mendukung Penelitian empiris yang dilakukan oleh Ardianto et al. (2017) menyimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi atau rendahnya persentase Struktur Kepemilikan saham pada eksternal perusahaan tidak dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. hal ini didukung oleh penelitian dari Adnantara (2013), Dewi dan Sanica (2017), Noviana (2019), Sutrisno dan Sari (2020), Mastuti dan Prastiwi (2021) menyimpulkan Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur Modal yaitu keseimbangan pada pendanaan *Assets* perusahaan yang bersumber atas *long term liabilities* dan ekuitas perusahaan. penelitian ini tidak mendukung teori Modigliani & Miller pada tahun 1963 bahwa penggunaan kewajiban atau liabilitas dalam jumlah besar akan menambah nilai perusahaan, karena mampu untuk menekan pembiayaan oleh pajak. Temuan pada hasil penelitian ini memperlihatkan asumsi bahwa penggunaan kewajiban atau liabilitas dalam jumlah besar atau kecil tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dalam Pasar Modal Indonesia untuk menciptakan nilai tambah perusahaan serta pergerakan fluktuasi harga saham disebabkan pada kondisi pasar yang ada. Penelitian ini mendukung *Signalling theory* bahwa pemegang saham akan merespon positif atas kebijakan dan keputusan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan *Assets* serta ekuitas perusahaan yang dampaknya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan hasil penelitian ini memperlihatkan Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pemegang saham tidak hanya melihat dan menggunakan Struktur Modal sebagai satu-satunya informasi keuangan perusahaan sebagai keputusan pemegang saham dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pemegang saham kurang memperhatikan proporsi tinggi atau rendahnya kewajiban atau liabilitas yang dimiliki perusahaan, karena yang dilihat dan dievaluasi oleh investor yaitu seberapa efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola dan menggunakan dana tersebut untuk menambah nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian secara empiris yang dilakukan oleh Ardianto et al. (2017), menyimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan pada penelitian ini bahwa semakin tinggi atau rendahnya Struktur Modal tidak akan mempengaruhi Nilai Perusahaan. hal ini didukung penelitian oleh Rahmantio et al. (2018), serta Dwiastuti dan Dillak (2019), menyimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.





---

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis uji t yang dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut: (1) Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan, (2) Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan, (3) Kinerja Keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (4) Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (5) Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, adapun beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan bagi investor untuk memperhatikan proporsi Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal untuk menganalisis serta menilai Kinerja Keuangan. selain itu, investor disarankan untuk memperhatikan Kinerja Keuangan dengan pendekatan profitabilitas untuk menganalisis dan menilai Nilai Perusahaan untuk menjadi pertimbangan dan keputusan sebelum melakukan investasi khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, sebaiknya perusahaan memperhatikan proporsi Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal yang dapat memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Selain itu, perusahaan disarankan untuk memperhatikan Kinerja Keuangan dengan pendekatan profitabilitas yang dapat memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga mampu menarik minat dan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian, disarankan peneliti selanjutnya untuk melakukan pengkajian serta riset lebih lanjut mengenai indikator dari variabel Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan agar mampu mendapatkan kesimpulan dan ruang lingkup yang lebih besar.

### Daftar Pustaka

- Adnantara, K. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(2), 107–113.
- Anjani, L., & Yadnya, I. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5911–5940.







- Ardiana, E., & Chabachib, M. C. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 1–14.
- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Journal Universitas Diponegoro*, 1–10.
- Bharawati, R. F. (2021). *Pengaruh DAR, ROE, DER, Dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2020*. 1–18.
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Jun-Ming, H., Kee, K. Y., & Bany-Arifin, A. . (2014). *Essential of Financial Management Thrid Edition*. *Cengage Learning Asia*.
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1).
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover (Tato), Price Book Value (Pbv), *Debt to Equity Ratio* (Der) Dan *Return on Equity* (Roe) Terhadap Return Saham. *Jambura Economic Education Journal*, 3(2), 116–127.
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis kinerja keuangan panduan bagi akademisi, manajer dan investor untuk menilai dan masyarakat bisnis dari aspek keuangan*. Alfabeta.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., & Artini, S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(4), 665–682.
- Hermawan, A., & Ajimat. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan sektor tambang sub sektor migas dan batu bara di Bursa Efek Indonesia periode 2004 - 2018). *Prosiding Seminar Nasional Hasil Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 1(1), 21–30.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS (Center For Academic Publishing Service).
- Husnan, Suad. 2006. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, & Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2007*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ilmiddaviq, M. B. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan di BEI Periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 4(2), 64–73.







- Indarwanta, D., Suhadak, Nuzula, N. F., & Saifi, M. (2020). The Role of Capital Structure and Innovation in Corporate Performance Utilizing Firm Size as Moderation: Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(4), 1–6.
- Jensen, & Meckling. (1976). No Title Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Kristiani, D. (2021). Profitability, Firm Size Dan Price Earning Ratio Sebagai Determinan Firm Value Pada Perusahaan Hotel, Restoran Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018. *Doctoral Dissertation, Universitas Putra Bangsa*, 1–12.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, 2(1), 56–68.
- Mastuti, A. N., & Prastiwi, D. (2021). Pengaruh Kepemilikan Intitusional Dan Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Jurnal PETA*, 6(2), 222–238.
- Modigliani, & Miller. (1963). Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review* 53.
- Myers, & Majluf. (1984). The Capital Structure Puzzel. *Journal of Finance*, 39.
- Nguyen, V. C. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, 6(2), 127–136.
- Noviana, D. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 15.
- Putra, A., & Nuzula, N. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 47(1), 103–112.
- Putra, F., & Putra, A. A. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(1), 1–10.
- Putri, M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Domestik, Dan Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1–14.
- Putri, N. K. N. Y., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Corporate Social Responsibility, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kinerja Perusahaan. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar*, 16(1), 1–13.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Return on Asset* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 151–159.
- Ramadhani, I., & Andayani. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan:





- 
- Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7).
- Setiawan, R., & Syarif, M. M. (2019). Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan, dan Efek Moderasi dari Kepemilikan Institusional Aktif. *Business and Finance Journal*, 4(1), 41–48.
- Siahaan, F. O. (2013). Peran Praktek GCG Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Aplikasi Manajemen*, 11(2), 207–214.  
<https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/562/572>
- Sianipar, S., & Ibrahim, M. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Program Studi Administrasi Bisnis FISIP Universitas Riau*, 4(1), 1–14.
- Soewarno, N., & Ramadhan, A. H. A. (2020). The effect of ownership structure and intellectual capital on firm value with firm performance as an intervening variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 215–236.
- Solimun, Fernandes, A. achmad R., & Nurjanah. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Universitas Brawijaya Press.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu.
- Sutrisno, & Sari, L. R. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property Dan Real Estate. *Equilibrium*, 8(2), 115–126.
- Wright, S., & Smithers, A. (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.

