

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang tahun 2013 sampai tahun 2016. Di Indonesia, perusahaan manufaktur terbagi dalam beberapa sub sektor, yaitu (1) Food and Beverage, (2) Semen, (3) Peralatan Rumah Tangga, (4) Kosmetik, (5) Rokok, (6) Mesin / Alat Berat, (7) Otomotif dan Komputer, (8) Tekstil dan Garmen, (9) Kimia, (10) Kabel, (11) Farmasi, (12) Keramik, (13) Logam, (14) Pakan Ternak, (15) Plastik dan Kemasan, (16) Alas Kaki, (17) Kayu. Dari keseluruhan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2016 terdapat 159 perusahaan.

Dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 diperoleh sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan pada BAB III, dimana perusahaan yang termasuk dalam kriteria sebanyak 24 perusahaan.

Dalam penelitian ini, jumlah sampel tersebut diperoleh dengan *purposive sampling* dalam melakukan pemilihan sampel. *Purposive sampling* adalah pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Penentuan sampel dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.1

Penentuan Sampel

Proses Pemilihan Sampel	
Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2016	157
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2013-2016	(13)
Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan selama periode 2013-2016	(95)
Perusahaan yang memiliki laba negatif	(24)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	24
<i>Purposive Sampling</i>	

Sumber: Lampiran 1

Variabel-variabel yang diteliti dari perusahaan sampel pada penelitian ini meliputi DER dan ROA sebagai variabel independen, PBV sebagai variabel dependen dan MOWN sebagai variabel pemoderasi.

B. Uji Kualitas Data

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian berjumlah 96 sampel yang berasal dari 24 perusahaan sampel dengan periode pengamatan selama 4 tahun ($24 \times 4 = 96$ sampel). Pada penelitian ini dalam melakukan uji asumsi klasik, ternyata tidak semua asumsi terpenuhi. Oleh sebab itu, dilakukan transformasi data menjadi bentuk logarima natural pada variabel dependen dan independen (Ghazali, 2011). Adapun variabel yang ditransformasikan pada penelitian ini adalah variabel nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Pengujian data dilakukan dengan *software* Eviews9.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan data berupa nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, *sum*, dari data nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Hasil analisis statistic deskriptif disajikan dalam table berikut:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROA	MOWN
Mean	3.611368	0.941263	0.087105	0.067523
Median	1.160000	0.720000	0.063600	0.015000
Maksimum	58.48000	5.150000	0.715100	0.335800
Minimum	0.120000	0.070000	0.000800	0.000001
Std. Dev.	9.763066	0.980386	0.100112	0.0093612
Observations	95	95	95	95

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 di atas, diperoleh informasi sebagai berikut:

Variabel PBV memiliki rentang nilai dari 0,12 sampai 58,48. Nilai terendah dimiliki oleh Indospring Tbk. pada tahun 2015 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Unilever indonesia Tbk. pada tahun 2015. Nilai rata-rata PBV menunjukkan nilai 3,61. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 9,76.

Variabel DER memiliki rentang nilai dari 0,07 sampai 5,15. Nilai terendah dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata DER menunjukkan nilai 0,94. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 0,98.

Variabel ROA memiliki rentang nilai dari 0,0008 sampai 0,7151. Nilai terendah dimiliki oleh Indospring Tbk pada tahun 2015 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Unilever indonesia Tbk. pada tahun 2015. Nilai rata-rata ROA menunjukkan nilai 0,0871. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 0,1.

Variabel MOWN memiliki rentang nilai dari 0,000001 sampai 0,3358. Nilai terendah dimiliki oleh Unilever indonesia Tbk. pada tahun 2016 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Intanwijaya Internasional Tbk. pada tahun 2016. Nilai rata-rata MOWN menunjukkan nilai 0,0675. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 0,0093.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk menguji model regresi yang dilakukan pada penelitian. Model regresi yang baik adalah yang terbebas atau telah memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik tentunya berdistribusi normal. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* (J-B) dengan ketentuan jika tingkat signifikansi $>0,05$ maka data berdistribusi normal dan jika tingkat signifikansinya $<0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

	Unstandarized residual
Jarque-Bera (J-B)	2,483308
Probability	0,288906

Sumber: Lampiran 4

Pada hasil uji normalitas diatas (Tabel 4.3) dapat diketahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dengan melihat probabilitynya. Sesuai dengan ketentuan yang dijelaskan di atas, nilai probability dari hasil uji diatas sebesar 0,288906 dimana nilai tersebut $>0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Pengujian multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (struktur modal dan profitabilitas). Model regresi yang baik tentunya tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Untuk mendeteksi terdapat atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi yang diuji dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF. Jika nilai VIF <10 maka tidak terjadi multikolonieritas dan jika >10 maka terjadi multikolonieritas antar variabel (Ghazali, 2011). Hasil uji multikolonieritas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolonieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.074253	15.11205	NA
LOG(DER)	0.005535	1.392108	1.104556
LOG(ROA)	0.004997	9.624311	1.063992
LOG(MOWN)	0.000514	3.749979	1.074528

Sumber: Lampiran 5

Dari hasil analisis diatas (tabel 4.4) dapat dilihat variabel DER, ROA, FCF dan MOWN memiliki nilai VIF < 10 . Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukannya uji heteroskedastisitas dalam penelitian adalah untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Uji Glejser dapat digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Uji Glejser meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghazali, 2011). Jika variabel independen (struktur modal dan profitabilitas) mempengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan) secara statistik maka terjadi Heteroskedastisitas. Hal ini bisa dilihat dari tingkat signifikansinya, jika $>0,05$ maka model regresi tidak terjadi Heteroskedastisitas Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.074127	Prob. F(3,91)	0.9737
Obs*R-squared	0.231589	Prob. Chi-Square(3)	0.9723
Scaled explained SS	0.187668	Prob. Chi-Square(3)	0.9796

Sumber: Lampiran 6

Dari tabel 4.5 di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Chi-Square menunjukkan nilai 0,9723 ($>0,05$). Dari hasil uji heteroskedastisitas di atas dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi secara statistik variabel dependen dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari

nilai profitabilitas dari hasil uji di atas dimana nilai probabilitas signifikansinya sebesar 0,9723 melebihi syarat yang ditentukan yaitu $>0,05$. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) pada model regresi linier berganda. Dalam penelitian ini menggunakan metode Durbin-Watson (D-W) untuk mennguji autokorelasinya. Hasil uji autokorelasi yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.825075
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan tabel Durbin Watson, nilai dL pada jumlah observasi 96, $k=3$ adalah sebesar 1,6039 dan nilai dU sebesar 1,7326. Sehingga $4 - dU = 4 - 1,7326 = 2,2674$. Model regresi terhindar dari autokorelasi jika $dU < d < 4 - dU$ maka tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Dari tabel 4.6 diatas diketahui nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.825075. Dilihat dari syarat terbebas dari autokorelasi adalah $dU < d < 4 - dU$, maka nilai tersebut berada

di $1,7326 < 1.825075 < 2,2674$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini dilihat dari nilai Durbin-Watson diatas tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengukur hubungan atau arah hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi struktur modal dan profitabilitas. Sedangkan variabel independennya adalah nilai perusahaan.

Pada penelitian ini pengujian regresi linear berganda dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016 dengan menggunakan uji t. Berikut hasil pengujian analisis regresi berganda yang dilakukan.

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.017737	0.224565	13.43814	0.0000
LOG(DER)	0.319915	0.072332	4.422881	0.0000
LOG(ROA)	0.882035	0.070028	12.59546	0.0000
R-squared	0.638800	Mean dependent var	0.297216	
Adjusted R-squared	0.630948	S.D. dependent var	1.127280	

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 3.017737 + 0.319915 \text{ DER} + 0.882035 \text{ ROA}$$

Keterangan:

$PBV = Price\ to\ Book\ Value$ (Nilai Perusahaan)

$DER = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ (Struktur Modal)

$ROA = Return\ on\ Asset$ (Profitabilitas)

Adapun penjelasan dari persamaan regresi berganda di atas adalah sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta dari persamaan regresi di atas dapat diketahui yaitu sebesar 3.017737. Artinya adalah apabila variabel independen (struktur modal dan profitabilitas) dianggap konstan maka PBV atau nilai perusahaan dari 24 perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebesar 3.017737.
- b. Nilai koefisien dari variabel DER menunjukkan nilai sebesar 0.319915. Koefisien dengan nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen (struktur modal) memiliki arah yang sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Dengan kata lain, apabila struktur modal yang diproyeksi DER

nilainya semakin meningkat maka nilai perusahaan yang diproxy PBV juga akan mengalami peningkatan nilai.

- c. Nilai koefisien dari variabel ROA menunjukkan nilai sebesar 0.882035. Koefisien dengan nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen (profitabilitas) memiliki pengaruh yang sama terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Hal ini dapat diartikan, apabila variabel profitabilitas yang diproxy ROA mengalami peningkatan nilai maka variabel nilai perusahaan yang diproxy PBV juga akan semakin meningkat.

C. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau lebih banyak disebut dengan R^2 dilakukan untuk menguji model regresi dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen adalah struktur modal dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R-Square menunjukkan nilai sebesar 0.630948. atau 63%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 63%. Sisanya sebesar 37%

dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Uji Statistik t

Tujuan dilakukannya uji t adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu jika tingkat signifikansi variabel-variabel independen $< 0,05$ maka dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan gambar 4.7 diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

a. Struktur Modal (DER)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat diketahui nilai koefisien DER adalah sebesar 0.319915. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. DER mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p < 0,05$. Artinya DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan H1 yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moniaga (2013), Pratama dan Wirawati (2016), Agnes (2013) dan Chaidir (2015) yang membuktikan bahwa secara parsial struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

b. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat dilihat nilai koefisien ROA adalah sebesar 0.882035. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROA mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0.0000 yang menunjukkan bahwa $p < 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini adalah profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, H2 yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016), Putra dan Wirawati (2013), Utami (2011) dan Ju Chen dan Yu Chen (2011) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Interaksi (MRA)

Pada penelitian ini, variabel pemoderasi adalah kepemilikan manajerial. Uji interaksi dilakukan dengan mengalikan data variabel independen (struktur modal dan profitabilitas) dengan variabel moderasi (kepemilikan manajerial). Dikatakan variabel tersebut memiliki interaksi dengan variabel dependen jika tingkat signifikansinya $<0,05$ atau 5%. Variabel kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi digunakan dalam hipotesis ke-3 dan ke-4.

Penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) yang diolah menggunakan *software* Eviews9.

a. DER*MOWN

Berikut ini adalah hasil uji MRA yang dilakukan.

Tabel 4.8

*Hasil Uji MRA DER*MOWN*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.512472	0.232652	-2.202743	0.0301
LOG(DER)	-0.613942	0.179120	-3.427543	0.0009
LOG(MOWN)	-0.150505	0.036322	-4.143685	0.0001
LOG(DER)*LOG(MOWN)	-0.143821	0.029419	-4.888776	0.0000

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -0.512472 - 0.613942 \text{ DER} - 0.150505 \text{ MOWN} - 0.143821$$

DER*MOWN

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* (Nilai Perusahaan)

DER = *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)

MOWN = *Managerial Ownership* (Kepemilikan Manajerial)

DER*MOWN = interaksi struktur modal dengan kepemilikan manajerial

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, dapat diketahui hasil uji interaksi antara struktur modal dengan kepemilikan manajerial menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.0000 ($p > 0,05$), tetapi memiliki pengaruh negatif berdasarkan nilai koefisiennya = -0.143821. Artinya variabel pemoderasi dalam penelitian ini memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa H4 yaitu struktur modal yang dimoderasi kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

b. ROA*MOWN

Berikut adalah hasil uji MRA yang dilakukan.

Tabel 4.9

*Hasil Uji MRA ROA*MOWN*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.209591	0.400669	3.018928	0.0033
LOG(ROA)	0.345134	0.140694	2.453081	0.0161
LOG(MOWN)	-0.248687	0.057411	-4.331672	0.0000
LOG(ROA)*LOG(MOWN)	-0.081555	0.021653	-3.766445	0.0003

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 1.209591 + 0.345134 \text{ ROA} - 0.248687 \text{ MOWN} - 0.081555 \text{ ROA} * \text{MOWN}$$

Keterangan:

$PBV = Price\ to\ Book\ Value$ (Nilai Perusahaan)

$ROA = Return\ on\ Asset$ (Profitabilitas)

$MOWN = Managerial\ Ownership$ (Kepemilikan Manajerial)

$ROA * MOWN =$ interaksi profitabilitas dengan kepemilikan manajerial

Berdasarkan gambar 4.9 di atas, hasil uji interaksi dengan MRA antara variabel profitabilitas dengan kepemilikan manajerial menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.0003 dan variabel pemoderasi memiliki arah negatif dilihat dari nilai koefisiennya = -0.081555. Artinya variabel pemoderasi yaitu kepemilikan

manajerial pada penelitian ini memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan, H5 yaitu profitabilitas yang dimoderasi kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010) yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksi ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

D. Pembahasan Interpretasi

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kepemilikan manajerial (MOWN) sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji MRA untuk menguji hipotesis yang ada.

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan struktur pendanaan perusahaan yang terdiri dari dana eksternal yaitu hutang dan dana internal yaitu modal sendiri. Semakin besar struktur modal yang digunakan akan meningkatkan resiko tetapi juga diiringi dengan *return* yang besar pula. Sesuai dengan *signalling teori*, dimana perusahaan yang menggunakan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dapat dianggap sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang baik. Sehingga investor akan berminat dan ikut memiliki perusahaan tersebut sehingga membawa pengaruh positif pada

harga saham dipasar. Meningkatnya harga saham di pasar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung teori MM dan *trade-off* dimana hutang yang meningkat dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini struktur modal yang diproxy DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar struktur modal perusahaan maka semakin besar nilai perusahaannya. Hasil yang signifikan dalam penelitian ini sesuai dengan teori MM, teori signal dan *trade off* dimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Moniaga (2013), Pratama dan Wirawati (2016), Agnes (2013), Chaidir (2015) dan Munandar dan Kusumawati (2017) yang membuktikan bahwa struktur modal yang diproxy DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dalam kurun waktu tertentu. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio ROA. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur profit yang dihasilkan perusahaan berdasarkan asset yang dimiliki. Semakin besar ROA yang dimiliki menunjukkan semakin besar perusahaan memperoleh laba berdasarkan asset yang dimilikinya. ROA yang besar juga menunjukkan

tingkat kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada investor juga semakin besar. Hal ini tentunya akan menarik minat investor untuk ikut memiliki perusahaan dan akan menaikkan harga saham di pasar. Meningkatnya harga saham mengindikasikan meningkatnya nilai perusahaan.

Pada penelitian ini profitabilitas yang diproxy ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016), Putra dan Wirawati (2013), Utami (2011) dan Ju Chen dan Yu Chen (2011) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal Yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat digunakan untuk mengatasi adanya konflik berbagai kepentingan. Selain itu, penambahan hutang dalam struktur modal juga dapat mengatasi konflik kepentingan tersebut. Apabila pihak manajemen dalam perusahaan memiliki saham di perusahaan tersebut maka manajemen akan berusaha semaksimal mungkin demi kepentingan pemegang saham. Hal ini disebabkan, pihak manajemen sebagai pemegang saham akan berbagi resiko dengan pemegang saham.

Salah satu cara yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya. Sesuai dengan teori signal dimana penambahan hutang dapat dilakukan untuk memberikan sinyal yang terpercaya kepada investor tentang perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang, sehingga investor akan berminat dan ikut memiliki perusahaan tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari harga saham di pasar yang juga meningkat.

Dari hasil penelitian yang diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Arah negatif menunjukkan bahwa investor merasa khawatir dan menganggap bahwa peningkatan hutang ini meningkatkan resiko dan hanya tindakan manajemen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini juga dijelaskan Hamidah, dkk, (2015), ketika manajerial selaku pemegang saham harus berusaha meningkatkan nilai pemegang saham terdapat kemungkinan dimana manajerial memiliki tujuan pribadi yang akan bersaing dengan kepentingan memaksimalkan nilai pemegang saham dan akan terjadi pengaruh negatif walaupun dengan adanya kepemilikan manajerial.

4. Pengaruh Profitabilitas Yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah persentasi saham yang dimiliki oleh manajemen (Komisaris dan Direksi) dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh manajerial maka manajemen akan dianggap berusaha semaksimal mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan yang maksimal, memakmurkan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan memperoleh laba maka pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan berminat untuk memiliki perusahaan tersebut akibat meningkatnya tingkat kemakmuran yang akan diperoleh investor sehingga berdampak positif terhadap harga saham di pasar.

Pada penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif menunjukkan adanya kekhawatiran investor dengan tindakan manajemen yang *opportunistic*. Hal ini juga didukung oleh Chun dan Lee (2017), kepemilikan oleh pihak dalam perusahaan (manajemen) dalam jumlah yang besar akan berefek pada tindakan dan dorongan yang didapatkan manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai kepentingan sendiri untuk mengambil resiko yang lebih ketika ada pertumbuhan peluang yang lebih baik.

Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan yang diproyeksi ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.