

# **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Qurrota A'yun

Email : [qurrota30@gmail.com](mailto:qurrota30@gmail.com)

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

## **INTISARI**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value* (PBV) dengan kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan *managerial ownership* (MOWN) sebagai variabel moderasi, studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel sehingga diperoleh 115 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan SPSS 21.

Hasil dari penelitian ini adalah: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of capital structure proxied with Debt to Equity Ratio (DER) and profitability which proxied with Return On Assets (ROA) to Company Value projected with Price Book Value (PBV) with Managerial Ownership as a moderating variable, empirical studies on Manufacture Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. This research uses sampling technique that is using purposive sampling so that 115 samples in Manufacture Companies listed in Indonesia Stock Exchange year 2012-2016. The method of analysis of this study using Moderated Regression Analysis (MRA) using an analysis tool that is SPSS 21.*

*The results of this study states that: Capital Structure has a significant positive effect to Corporate Value. Profitability has a significant positive effect on Corporate Value. Managerial Ownership strengthens the influence of Capital Structure on Corporate Value and Managerial Ownership strengthens the influence of Profitability on Corporate Value.*

*Keywords: Capital Structure, Profitability, Managerial Ownership and Corporate Value.*

## **PENDAHULUAN**

Beberapa investor melakukan investasi dan memilih saham dengan asumsi saham tersebut berpotensi mengalami pertumbuhan

dimasa yang akan datang. Investor melakukan kegiatan investasi untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Dalam pengambilan keputusan, investor memerlukan beberapa informasi perusahaan dalam pemilihan saham. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik tentu akan menjadi pilihan para investor.

Terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham yang ada dipasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan saat ini (Sumber: Kompas, 2 November 2014). Fenomena tersebut disebabkan oleh penjualan saham yang dilakukan oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas, yang kemudian diperparah oleh investor domestik yang juga menjual sahamnya. Kondisi tersebut dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Jika investor menjual sahamnya, maka akan terjadi hukum permintaan dan penawaran tekanan jual yang menurun sehingga dalam kondisi tersebut harga saham akan menurun. Indeks harga saham gabungan dari 1.757,258 pada awal Januari 2014 melemah menjadi 1.256,704 pada awal September 2015 (Kompas). Hal tersebut tercemrin dari perusahaan yang banyak mengalami penurunan laba hingga mengalami kerugian dan mengakibatkan adanya pemutusan hubungan kerja (PHK). Perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan sebisa mungkin untuk segera melakukan perbaikan, sehingga nilai kredibilitas perusahaan tidak turun dimata investor.

Salah satu variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan akan menentukan tingkat profitabilitas perusahaan. Memiliki struktur modal yang baik dan berada pada tingkat yang optimum

merupakan hal yang penting. Perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri akan berpengaruh langsung pada posisi keuangan perusahaan. Kebijakan pendanaan yang tepat harus dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya karena keputusan pendanaan akan berpengaruh pada kelangsungan hidup perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan terdiri dari pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan penilaian kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Samisi dan Ardiana (2013) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Dani (2014) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait dengan profitabilitas dan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Pramana dan Mustanda (2016), Novari dan Lestari (2016) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) juga menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai

Perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Putra dan Wirawati (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta Monoppo dan Arie (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana variabelnya diukur menggunakan NPM dan ROE.

Adanya inkonsistensi hasil menunjukkan terdapat faktor lain yang mampu mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu kepemilikan manajerial ditambahkan sebagai variabel pemoderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme GCG, dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan kepemilikan manajerial oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan (Jensen dan Mekling, 1976).

Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian dari Samisi dan Ardiana (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur pendanaan dengan nilai perusahaan. Sedangkan Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa dengan adanya sistem pengawasan yang bisa menyamakan kepentingan antara agen dan principal dengan cara meningkatkan struktur pendanaan perusahaan melalui utang dan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat meminimalkan konflik keagenan.

Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adnyana (2013)

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan kinerja perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan. Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) menyatakan pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE pada nilai perusahaan. Putra dan Wirawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Luvi (2011) dan Fauzi (2010) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh antara *Return On Assets* dan nilai perusahaan.

Dari hasil fenomena, penelitian terdahulu dan *gap research* di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi” penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari jurnal penelitian Pratama dan Wirawati (2016) dengan adanya perbedaan pada periode dan objek penelitian.

## LANDASAN TEORI

### A. Nilai Perusahaan

Tujuan utama yang harus dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Sartono, 2016: 8). Maksimalisasi nilai sekarang merupakan salah satu cara untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Laba per lembar saham, rasio laba terhadap harga per lembar saham, tingkat bunga bebas risiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan merupakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yang berada dipasar modal. Jika harga saham yang dimiliki pemegang saham meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat karena harga saham menunjukkan nilai perusahaan (Sartono, 2016: 8).

Tingkat keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerninkan nilai perusahaan yang tinggi sehingga hal ini mampu meningkatkan kepercayaan investor pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio PBV (*Price Book Value*). *Price book value* (PBV) dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi tingkat kekayaan yang dimiliki oleh pemegang saham.

## B. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan antara jumlah utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham biasa dan saham preferen. Struktur modal digunakan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang perusahaan.

Struktur modal perusahaan bisa berubah sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen harus memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian yang ada dilingkungan bisnis. Pihak manajemen

akan terus meningkatkan jumlah utang jika utang saat ini masih berada dibawah tingkat utang sasaran. Komposisi utang dan modal perusahaan didalam struktur modal bisa diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) (Sartono, 2016: 121).

Menentukan struktur modal perusahaan adalah tanggung jawab pihak manajer keuangan. Manajer keuangan bertugas dalam membuat keputusan investasi, keputusan deviden dan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan manajer keuangan dalam menentukan sumber-sumber pendanaan perusahaan.

Bentuk struktur modal perusahaan harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan. Struktur modal perusahaan adalah kombinasi antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pihak yang berkepentingan. Jika perusahaan menggunakan utang yang tinggi maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan dan para pemegang saham. Selain itu, utang yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi atas *return* yang diharapkan.

Struktur modal yang optimal bisa dicapai dengan menyetarakan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat dari penggunaan utang yang semakin besar. Semakin besar jumlah utang maka semakin besar pula perlindungan pajak yang akan diperoleh (Sartono, 2016: 230).

MM menyatakan teori struktur modal dengan asumsi perusahaan dikenakan pajak pendapatan. Menurut teori MM dengan kondisi adanya pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki utang memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki utang. Pembayaran bunga dari utang akan mengurangi

pembayaran pajak sehingga laba operasi semakin besar (Sartono, 2016: 236).

### C. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Sartono, 2016: 122). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sangat penting bagi investor karena profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan, sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan mampu melaksanakan kegiatan bisnis. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin menarik perusahaan tersebut dimata investor.

### D. Kepemilikan Manajerial

Menurut teori akuntansi, Motivasi manajemen perusahaan sangat menentukan manajemen laba. Besarnya manajemen laba ditentukan oleh adanya motivasi yang berbeda. Manajer yang sekaligus berperan sebagai pemegang saham tentu akan menghasilkan manajemen laba yang berbeda dengan manajer yang tidak berperan sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan sistem pengelolaan perusahaan dalam dua kriteria:

1. Perusahaan yang dipimpin oleh pemilik dan manajer (*owner-manager*)
2. Perusahaan yang dipimpin oleh non pemilik dan manajer (*non owner-manager*).

Berdasarkan dua kriteria diatas, akan mempengaruhi pengambilan keputusan dan kebijakan terhadap metode akuntansi pada perusahaan yang dikelola. Secara umum tindakan manajemen laba dapat ditentukan oleh prosentase tertentu kepemilikan saham

oleh pihak manajemen (Boediono, 2005).

### E. Agency Theory

Suatu bentuk kontrak antara *principal* dan *agen* disebut dengan hubungan keagenan. Hubungan keagenan adalah pemisahan antara pihak pemilik (*principal/investor*) dengan pihak pengendali (*agent/manajer*) (Darmawati et al., 2005). Kepemilikan diwakili oleh investor yang memberikan kewenangan kepada *agen* atau manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor memiliki harapan dengan memberikan wewenang pengelolaan maka investor akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi harga saham (Sartono, 2016: 8). Kenyataannya tidak sedikit manajer yang memiliki tujuan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan. Konflik kepentingan ini disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan biasa terjadi pada *agen/manajemen* dengan *principal/investor*.

Konflik keagenan terjadi pada perusahaan yang manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen saham perusahaan (Sartono, 2016: 11). Manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun manajer akan memperbesar skala perusahaan dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pihak manajer.

## HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur modal yang tepat akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Penggunaan hutang atau *leverage* akan memberikan keuntungan kepada perusahaan berupa efisiensi pajak. Perusahaan yang menggunakan utang akan dikenakan biaya bunga sehingga tidak terkena pajak. Hal ini sesuai dengan teori MM ketika terjadi efisiensi pajak maka laba operasi menjadi lebih besar. Laba yang besar akan menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut sehingga terjadi hukum permintaan yang akan menaikkan harga saham. Kenaikan harga saham merupakan cerminan dari kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Samisidan Ardiana (2013) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang diperhatikan oleh para investor. Return on Assets (ROA) digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dapat menghasilkan laba dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi.

Penelitian terdahulu menurut Pratama dan Wirawati (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Pramana dan Mustanda (2016), Novari dan Lestari (2016) dan Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi secara positif pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Peningkatan struktur kepemilikan saham oleh manajemen dapat membantu mengatasi konflik keagenan antara *principal* dan *agen*. Teori keagenan menyebutkan bahwa adanya pemisah antara *agen* dan *principal* dimana *agen* diwakili oleh manajer dan *principal* diwakili oleh investor. Manajer memiliki peran ganda yakni sebagai pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Perusahaan dapat melakukan pengawasan dan kontrol apakah pihak manajemen beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan cara meningkatkan utang pada jumlah tertentu terhadap modal sendiri. Manajemen yang merangkap sebagai pemilik modal akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan sebab nilai kekayaan manajemen sebagai pemilik modal akan meningkat jika nilai perusahaan juga meningkat sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pendanaan sebab manajemen juga ikut menanggung risiko apabila nilai perusahaan menjadi turun.

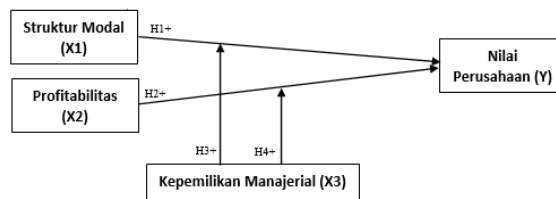
Wahidahwati (2002) menyatakan konflik keagenan bisa diminimalkan dengan sistem pengawasan yang dapat menyamakan antara kepentingan *agen* dan *principal* dengan meningkatkan struktur modal perusahaan melalui utang dan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga diharapkan mampu

memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kepemilikan manajerial mampu memoderasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan menyebutkan bahwa adanya konflik dalam hubungan *principal* dan *agen* yang disebut dengan konflik keagenan. Kepemilikan saham bagi pihak manajemen merupakan program yang memungkinkan partisipasi pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) akan memiliki kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan yang bertujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham (Mirah, 2014). Kepemilikan manajerial merupakan bentuk dari mekanisme GCG yang diyakini mampu mengurangi konflik keagenan. Sehingga hal tersebut akan memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki. Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Pratama dan Wirawati (2016) kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Adnyana (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja (ROA) dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan Adnyana, Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) menyatakan pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE pada nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### A. Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa periode penelitian, yaitu selama tahun 2012 – 2016.

### B. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu teknik pengumpulan data yang diambil secara tidak langsung dan diolah terlebih dahulu oleh pihak lain.

### C. Teknik Pengambilan Sampel

1. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Dasar yang digunakan dalam menentukan sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut: Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama masa periode penelitian.
2. Perusahaan sampel mempunyai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap.
3. Perusahaan sampel tidak mengalami kerugian selama masa periode penelitian.

### D. Definisi Operasional Variabel

#### 1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi dalam upaya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan belanja

perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Penelitian ini menggunakan DER sebagai proksi, dimana perhitungan DER dengan rumus sebagai berikut (Sartono, 2016: 121):  $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil atau penilaian kinerja perusahaan yang mampu dihasilkan pada masa periode tertentu. Ukuran profitabilitas meliputi tingkat pengembalian investasi, tingkat pengembalian ekuitas pemilik, laba operasi dan laba bersih. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi. Perhitungan ROA menggunakan rumus sebagai berikut (Wiagustini, 2010):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## 3. Nilai Perusahaan

Menurut Ayuningtias (2013) nilai perusahaan merupakan pandangan investor mengenai prospek suatu perusahaan, atau dengan kata lain nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga saham. Nilai perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai nilai pasar. Agustina (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan PBV sebagai proksi, dimana perhitungan PBV

menggunakan rumus sebagai berikut (Damayanti, 2014):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

## 4. Kepemilikan Manajerial

Menurut Adnyana (2013) Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen atau dengan kata lain pihak manajemen juga berperan sebagai pemegang saham. Rahayu (2010) menyatakan kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antar pihak *principal* dan *agen* terhadap sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan *managerial ownership* (MOWN). Rumus perhitungan *managerial ownership* (MOWN) (Pratama dan Wirawati, 2016):

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Dimiliki Manajer dan Dewan Direksi}}{\text{Total Saham Yang Beredar}}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Analisis Statistika Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan gambaran mengenai penelitian yang didalamnya terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:



Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
SM	115	0,0793	2,6826	0,74488	0,5684245
PROF	115	0,0075	0,7356	0,08292	0,085040
KM	115	0,0000	0,5682	0,06766	0,102831
NP	115	0,0212	7,1667	1,55660	1,475238

### B. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah data dari tiap variabel penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *non-parametik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data berdistribusi normal jika nilai sig > 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Uji Normalitas

Model	Sig.	Kesimpulan
1	0,073	Normal
2	0,252	Normal
3	0,231	Normal

### C. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Data bebas dari autokorelasi jika  $DU < D < (4-DU)$ . Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 2 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Nilai DW (DU)	4-DU
1	1,736	1,7313	2,2687
2	1,824	1,7683	2,2317
3	1,878	1,7683	2,2317

### D. Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antarvariabel atau tidak. Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Data dikatakan bebas dari multikolonieritas jika *tolerance* > 0,10 dan  $VIF < 10$ . Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 3 Uji Multikolonieritas

Model	Variabel	Tolerance	VIF
1	SM	0,856	1,169
	PROF	0,856	1,169
2	SM	0,761	1,315
	PROF	0,843	1,186
	KM	0,590	1,694
	SM.KM	0,531	1,883
3	SM	0,813	1,229
	PROF	0,797	1,255
	KM	0,285	3,506
	PROF.KM	0,287	3,487

### E. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat ketidaksamaan varian dan residual satu penelitian dengan penelitian yang lain. Data yang bebas dari heteroskedastisitas jika memiliki nilai sig. > 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 4 Uji Heteroskedastisitas

Model	Variabel	Sig.
1	SM	0,420
	PROF	0,072
2	SM	0,112
	PROF	0,061
	KM	0,698
	SM.KM	0,077
3	SM	0,281
	PROF	0,136
	KM	0,491
	PROF.KM	0,051

### PENGUJIAN HIPOTESIS

#### A. Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah suatu model regresi layak digunakan atau tidak (Rahmawati dkk., 2015: 212). Cara pengujian yang dilakukan dengan uji F dengan menggunakan tabel ANOVA (*Analysis of Variance*) dengan melihat nilai signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Variabel model regresi layak untuk digunakan apabila nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Hasil uji F pada model 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5 Pengujian Analisis Regresi Berganda

Model	F Hitung	Sig.
Regresi 1	19,738	0,000
Regresi 2	16,340	0,000
Regresi 3	13,248	0,000

#### B. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menerangkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen secara parsial atau terpisah (Rahmawati dkk., 2015: 214). Jika nilai probabilitas suatu variabel kurang dari 0,05 maka menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Pengujian Analisis Regresi Berganda

Variabel	Unstandaized Coeficients		Standarized Coefficient	T	Sig.
	B	Std. Error			
Constant)	2,012	0,324		6,211	0,000
SM	0,345	0,103	0,294	3,343	0,001
PROF	0,627	0,101	0,544	6,191	0,000
(Constant)	2,111	0,303		6,978	0,000
SM	0,209	0,102	0,178	2,058	0,042
PROF	0,666	0,095	0,578	7,025	0,000
KM	1,847	0,959	0,190	1,931	0,056
SM*KM	3,425	0,791	0,449	4,332	0,000
(Constant)	1,869	0,318		0,885	0,000
SM	0,347	0,102	0,295	3,401	0,001
PROF	0,541	0,101	0,470	5,353	0,000
KM	3,007	1,427	0,309	2,107	0,037
PROF*KM	1,605	0,516	0,455	3,112	0,002

#### C. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menerangkan seberapa besar presentase variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016: 95). Nilai  $R^2$  yang semakin mendekati angka 1 menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar. Hasil uji  $R^2$  dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 7 Pengujian Model Regresi

Model	R Square	Adj. R Square
Regresi 1	0,261	0,247
Regresi 2	0,373	0,350
Regresi 3	0,325	0,301

## INTERPRETASI

### Hipotesis 1

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal sendiri dan modal asing yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan. Penggunaan hutang atau *leverage* akan memberikan keuntungan kepada perusahaan berupa efisiensi pajak. Perusahaan yang menggunakan utang akan dikenakan biaya bunga sehingga tidak terkena pajak. Hal ini sesuai dengan teori MM ketika terjadi efisiensi pajak maka laba operasi menjadi lebih besar. Laba yang besar akan menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut sehingga terjadi hukum permintaan yang akan menaikkan harga saham. Kenaikan harga saham merupakan cerminan dari kenaikan nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hipotesis 1 dengan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$  dan nilai B 0,345 yang menunjukkan angka positif maka hipotesis 1 diterima. Artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi tingkat struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian sebelumnya yakni penelitian dari Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016) serta Samisi dan Ardiana (2013) juga menyatakan bahwa struktur pendanaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Hipotesis 2

Profitabilitas merupakan rasio yang diperhatikan oleh para investor. *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dapat menghasilkan laba dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi

diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola asetnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hipotesis 2 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan nilai B 0,627 yang menunjukkan angka positif maka hipotesis 2 diterima. Artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian sebelumnya yakni penelitian dari Pratama dan Wirawati (2016), Pramana dan Mustanda (2016), Novari dan Lestari (2016) serta Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Hipotesis 3

Peningkatan struktur kepemilikan saham oleh manajemen dapat membantu mengatasi konflik keagenan antara *principal* dan *agen*. Teori keagenan menyebutkan bahwa adanya pemisah antara *agen* dan *principal* dimana *agen* diwakili oleh manajer dan *principal* diwakili oleh investor. Manajer memiliki peran ganda yakni sebagai pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Perusahaan dapat melakukan pengawasan dan kontrol apakah pihak manajemen beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan cara meningkatkan utang pada jumlah tertentu terhadap modal sendiri. Manajemen yang merangkap sebagai pemilik modal akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan sebab nilai kekayaan manajemen sebagai pemilik modal akan meningkat jika nilai perusahaan juga meningkat sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan pendanaan sebab

manajemen juga ikut menanggung risiko apabila nilai perusahaan menjadi turun.

Pengujian pada hipotesis 3 menunjukkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan nilai B sebesar 3,425 yang menunjukkan angka positif, maka hipotesis 3 diterima. Artinya kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian sebelumnya yakni penelitian dari Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa dengan meningkatkan struktur modal melalui utang dan kepemilikan saham oleh manajemen dimana hal ini difungsikan sebagai sistem pengawasan yang dapat menyamakan kepentingan *principal* dan *agen* sehingga bisa menekan timbulnya konflik keagenan.

#### **Hipotesis 4**

Teori keagenan menyebutkan bahwa adanya konflik dalam hubungan *principal* dan *agen* yang disebut dengan konflik keagenan. Kepemilikan saham bagi pihak manajemen merupakan program yang memungkinkan partisipasi pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) akan memiliki kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan yang bertujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham (Mirah, 2014).

Kepemilikan manajerial merupakan bentuk dari mekanisme GCG yang diyakini mampu mengurangi konflik keagenan. Sehingga hal tersebut akan memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki. Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengujian pada hipotesis 4 menunjukkan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  dan nilai B sebesar 1,605 yang menunjukkan

angka positif, maka hipotesis 4 diterima. Artinya kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil dari penelitian sebelumnya yakni penelitian dari Prataa dan Wirawati (2016) dan Adnyana (2013) yang menyatakan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) juga menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya struktur modal (hutang) perusahaan menjadi salah satu faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika hutang yang dimiliki oleh perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya nilai perusahaan akan meningkat apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan.
3. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Artinya kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi mampu memperkuat pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

#### B. Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang masa periode penelitian agar mengurangi kemungkinan terjadi bias dan memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitian dengan menggunakan sektor industri selain manufaktur.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel moderasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, Putra. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. E-Journal Universitas Udayana. Vol. 5, No. 3, 2013.
- Afidah, U. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI).
- Agustina, Silvia. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Anindyati, Sarwindah. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Ayuningtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 1, No. 1, 2013.
- Boediono, Gideon. 2005. "Kualitas Laba: Study Pengaruh Corporate Governance Dan Dampak Manajemen Laba Dengan Menggunakan Analisis Jalur". Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo.
- Damayanti, Dwi. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Penerapan GCG dan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Universitas Udayana.
- Dani, K. 2015. Pengaruh Earnings Per Share, Struktur Modal, Return On Equity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi).
- Darmawati, dkk. (2005): "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 8, No. 1; 65-81.
- Esiemogie, dkk. 2014. Influence Of Capital Structure On Profitability: Empirical

- Evidence From Listed Nigerian Banks. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Volume 16, Issue 11. Ver. IV, PP 22-28.
- Fauzi, Achmad. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Gede Rudangga, I., & Merta Sudiarta, G. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7).
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.
- Luvi, Siahaan. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Murui Sadar*. Politeknik Bisnis Indonesia.
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2).
- Mirah, Ayu. 2014. Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi.
- Mustanda, I. K., & MM, I. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9).
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 1796-1825.
- Putra, I. K. D. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 639-651.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang. Rahmawati, Alni, Fajarwati dan Fauziyah. 2015. *Statistika Teori dan Praktek*. Edisi 3. Program Studi Manajemen. Yogyakarta

- Samisi, Komang. 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. E-Journal Universitas Udayana. Vol. 5, No. 2. pp. 451-469.
- Sartono, Agus. 2016. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sekaran, Uma. 2006. Research Methods For Business Buku 1. Edisi 4. Salemba Empat: Jakarta
- Stephen, Marietta. 2012. The Influence Of Capital Structure On Firm's Performance: A Case Of Selected Firms' Listed In Nairobi Securities Exchange, Kenya. Research Project Report. University Of Nairobi.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.
- Utami, A. S. (2011). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi.
- Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 5(1).
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Denpasar: Udayana University Press. Almia, & Herdiningtyas. (2006). Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akutansi dan Keuangan*, Vol.7 No.2, STIE Perbanas Surabaya.