

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**

**( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode  
2012 – 2016 )**

***THE INFLUENCE OF THE STRUCTURE OF CAPITAL, PROFITABILITY,  
MANAGERIAL OWNERSHIP, FIRM SIZE AND FIRM VALUE***

***( Study on the manufacturing companies listed on the 2012-2016 Period BEI )***

**Diajukan oleh:**

**KUSWANTORO**

**20140410055**

**Skripsi ini telah Dipertahankan dan Disahkan di depan Dewan Penguji Program  
Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

**Tanggal 23 Maret 2018**

**Yang terdiri dari**

**Lela Hindasah, S.E., M.Si**

**Ketua Tim Penguji**

  
**Alni Rahmawati, S.E., MM**

**Anggota Tim Penguji**

  
**Alien Akmalia, S.E., M.Sc.**

**Anggota Tim Penguji**

**Mengetahui**

**Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Universitas Muhammadiyah**

  
**Rizal Yava, S.E., M.Sc., Ph.D., Ak.,Ca**

**NIK : 19731218199904143068**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya:

Nama : Kuswantoro

Nomor mahasiswa : 20140410055

Menyatakan bahwa skripsi ini dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2016 )”** tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis yang diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam Daftar Pustaka. Apabila ternyata dalam skripsi ini diketahui terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain maka saya bersedia karya tersebut dibatalkan.



Yogyakarta, 27 Februari 2018



Kuswantoro

# PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016 )

**Kuswantoro**

paulkuswantara@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp: (0274) 387656 fax: (0274) 387646

Email: bhp@umy.ac.id

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the effect of capital structure, profitability, managerial ownership, firm size and value of the company. The object in this research is the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in the period 2012-2016. In this study the sample firms amounted to 134 with a purposive sampling method. Analysis tool used is a multiple linier regression analysis.*

*Based on the analysis of the obtained results has been done that the capital structure negative and significant effect on firm value, profitability has positive and significant effect on firm value, managerial ownership has positive and significant effect on firm value, and the firm size positive and significant effect on firm value.*

*Keywords: capital structure, profitability, company size, ownership structure, firm value*

## PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai salah satu entitas ekonomi di suatu negara sudah sewajarnya memiliki sebuah tujuan jangka panjang dan tujuan jangka pendek. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham dengan lembar saham dan dividen, sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka pendek adalah memaksimalkan laba yang diperoleh dari pemanfaatan sumber daya secara efisien (Mohammed, 2013).

Bagi perusahaan yang telah *go public*, nilai perusahaan dapat direfleksikan dari harga pasar saham (Fenandar, 2012). Harga saham yang kondisinya stabil dan mengalami peningkatan akan banyak dilirik oleh para investor karena dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan tersebut bagus dimasa yang akan datang. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Nilai perusahaan merupakan suatu penilaian yang sangat berguna bagi perusahaan. Perusahaan bisa mengalami kenaikan atau penurunan. Tentu saja banyak faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diambil pada penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010). Indikator yang diukur dari struktur modal dapat diambil dengan *Debt Equity Ratio (DER)*, *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*, dan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Ketiga rasio ini merupakan dasar yang digunakan investor untuk menilai perusahaan itu baik atau buruk dengan mengetahui tingkat risiko dan tingkat revenue yang diperoleh jika menanamkan saham ke perusahaan itu.

Profitabilitas merupakan rasio yang menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen, yaitu laba bersih perusahaan yang dibagikan pemegang saham (Michelle, 2005). Indikator dari profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)*. Indikator tersebut dapat dijadikan pedoman untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dalam mendapatkan pendapatan laba dan tingkat pengembalian kepada para investor. Maka investor bisa menilai perusahaan itu baik atau buruk. Menurut teori *signalling*, apabila Return Of Equity perusahaan mengalami kenaikan, maka respon positif akan diberikan oleh para investor atas keadaan tersebut yang berdampak pada naiknya harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat..

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dari perspektif ilmu ekonomi yang rasional, para pemilik usaha pastinya menginginkan para agen selalu mengikuti dan mencapai sasaran dengan strategi yang tepat yang semua ini akan konsisten dengan kepentingan para pemilik. Sasaran yang akan dicapai ini seringkali dibelokkan oleh para agen sehingga sasaran ini hanya merupakan kepentingan para agen itu sendiri.

Untuk memaksimalkan kinerja manajer, terdapat beberapa perusahaan yang memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (yang disebut *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial). Kepemilikan manajerial memiliki keuntungan dan kelemahan. Keuntungannya yaitu bahwa manajer yang mempunyai saham atas perusahaan akan bekerja secara optimal karena manajer tersebut mempunyai rasa kepemilikan perusahaan. Namun keburukannya adalah kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil kebijakan meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan melakukan ekspansi atau memperluas ukuran perusahaan. Ekspansi merupakan tindakan aktif untuk memperluas usaha sehingga laba yang diperoleh akan semakin meningkat. Ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu dalam memperoleh dana dari investor. Selain itu, ukuran perusahaan juga menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan dalam mengelola tingkat risiko investasi yang diberikan oleh para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran mereka.

Ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan. Ukuran perusahaan dalam laporan keuangan dapat dilihat total aset atau penjualan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan tersebut menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi disisi lain, perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Itturiaga dan Sanz (1998) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Pasar modal Indonesia yang di kategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri (Kompas, 2015).

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **1. Nilai perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012). Nilai merupakan suatu indikator yang diinginkan, apabila nilai bersifat positif dalam artian menguntungkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Namun sebaliknya, nilai merupakan suatu indikator yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam artian merugikan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut kurang diminati (Tika, 2012).

### **2. Struktur modal**

Struktur modal merupakan perbandingan total utang jangka panjang dengan modal sendiri menurut Riyanto (2001). Struktur modal merupakan cerminan dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeuarkan, karena masalah struktur modal erat hubungannya dengan kapitalisasi. Keputusan kebijakan struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan, dimana sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber pendanaan yang berasal dari internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan yang berasal dari eksternal yaitudana yang berasal dari para kreditur dan pemegang saham.

### 3. Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas dimanfaatkan oleh investor untuk dijadikan sebagai bahan acuan untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba bersih, laba operasi, tingkat pengembalian aktiva, dan tingkat pembelian ekuitas pemilik.

### 4. Struktur Kepemilikan

#### *Agency Theory*

Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai prinsipal dan agen, tujuannya yaitu untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan atau kebijakan untuk membuat keputusan pada agen tersebut (Brigham dan Houston(2006). Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan mendorong manajer untuk tidak memaksimalkan kinerjanya. Dalam perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa modalnya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk membiayai kegiatan yang tidak menguntungkan (Wulandari, 2011).

Teori keagenan dapat menjelaskan fenomena masalah keagenan khususnya didalam struktur kepemilikan. Manajer mengendalikan perusahaan dan masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Berikutnya, pemegang saham mengelompokkan diri menjadi pengendali untuk mengawasi manajer agar manajer menjalankan perusahaan demi kepentingan terbaik para pemegang saham. Tetapi, pemegang saham pengendali meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri seperti pembagian dividen khusus. Hal ini merugikan pemegang saham nonpengendali.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2001) dalam (Marcella, 2011). Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajer akan bekerja lebih optimal untuk kepentingan diri sendiri dan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan meningkat.

### 5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan umumnya dapat diartikan sebagai suatu ukuran atau cerminan yang mengkategorikan besar, sedang, atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara yaitu dinyatakan dalam total asset, total penjualan, nilai pasar saham, dll. Perusahaan yang total asetnya besar maka akan melakukan ekspansi atau perluasan wilayah perusahaan karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal

ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural menurut Ghozali (2006). Perusahaan yang berskala besar mempunyai banyak kelebihan dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Salah satu kelebihannya yaitu ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan.

## **Penurunan Hipotesis**

### **1. Struktur modal terhadap Nilai perusahaan**

Sesuai dengan teori *signalling* yang menjelaskan bahwa dimana penggunaan utang yang tinggi merupakan sinyal yang akan disampaikan manajer ke investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, dan karena manajer ingin harga saham meningkat, mereka akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mempunyai prospek usaha yang baik kedepannya. Sehingga, investor akan tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan karena utang yang digunakan perusahaan menunjukkan harapan investor atas kemampuan perusahaan dalam mengelola utang tersebut sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor. Namun penggunaan utang yang tinggi tersebut masih dibawah batas optimal tertentu, jika melewati batas tersebut maka perusahaan bisa mengalami kerugian bahkan kebangkrutan seperti yang dijelaskan oleh teori *trade off*. Jika perusahaan mengalami kerugian, maka akan menurunkan harga saham yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian Mas'ud (2008) yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pantow (2015) yang mengatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai kondisi perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory* bahwa pihak eksekutif memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya yang akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang tinggi akan dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Profitabilitas juga digunakan oleh para investor untuk memperkirakan seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki dari perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayarkan pokok dan bunga pinjaman. Jadi, profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Umi (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan karena semakin besar keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Sehingga berdasarkan uraian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tersebut, bisa disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya pengaruh positif dari variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Penelitian Apsari (2015) mengatakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Sependapat dengan Arindita (2015) yang menghasilkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Hal ini berarti profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H2 : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Menurut teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham bisa mengakibatkan timbulnya konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan disebabkan agen dan principal yang mempunyai kepentingan masing-masing yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berupaya untuk memaksimalkan tujuan masing-masing. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Haruman, 2008).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), (Diyah dan Erman, 2009). Semakin besar kepemilikan saham manajemen dalam pengelolaan perusahaan, maka monitoring aktivitas perusahaan akan lebih efektif dan manajer akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk pemegang saham dan kepentingan mereka sendiri. Manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan laba yang lebih tinggi, sehingga usaha tersebut dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan yang dapat menarik minat para calon investor untuk menginvestasikan sahamnya sehingga akan berpengaruh kepada naiknya nilai perusahaan tersebut.

Seperti penelitian oleh Aribowo (2013) yang mengatakan *insider ownership* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian



Ningsih (2013) yang juga mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

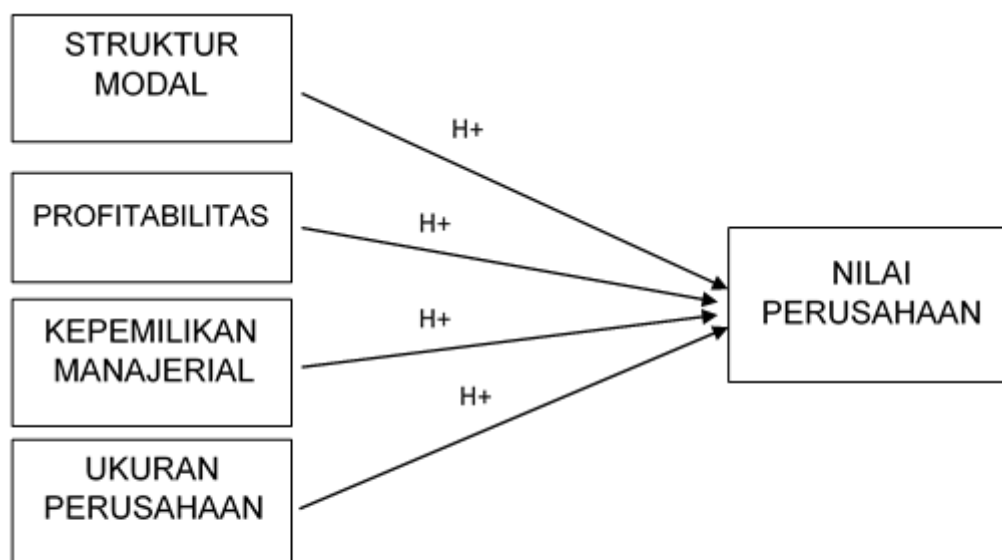
H3 : kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Penelitian Pramana (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai total aset yang lebih besar dapat menjalankan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan total aset yang rendah. Menurut Marhamah (2014), hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan total *asset* kecil biasanya akan memilih menggunakan biaya modal sendiri dan utang jangka pendek, karena biayanya lebih rendah. Sedangkan perusahaan yang lebih besar memiliki banyak sumber untuk pendanaan.

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asetnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak investor tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi ini membuat naiknya harga saham dipasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar, sehingga investor dan kreditor akan lebih yakin untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

H4 : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan



Gambar 2.1 Model penelitian

## METODOLOGI PENELITIAN

### Objek penelitian

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### Teknik sampling

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Margono (2004), pemilihan sekelompok subjek dalam *purposive sampling* didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri populasi yang sudah diketahui sebelumnya, dengan kata lain unit sampel yang dihubungi disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian.

### Metode pengumpulan data

Sumber data yaitu berupa data dokumentasi artinya melihat dan menganalisis laporan keuangan pada perusahaan manufaktur periode 2012-2016.

### Definisi operasional

1. Struktur modal =  $DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}}$
2. Profitabilitas =  $ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$
3. Kepemilikan manajerial =  $INSD = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki dewan komisaris}}{\text{Total saham beredar}}$
4. Ukuran perusahaan =  $Size = \ln \text{Total Asset}$
5. Nilai perusahaan =  $PBV = \frac{\text{harga saham per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$

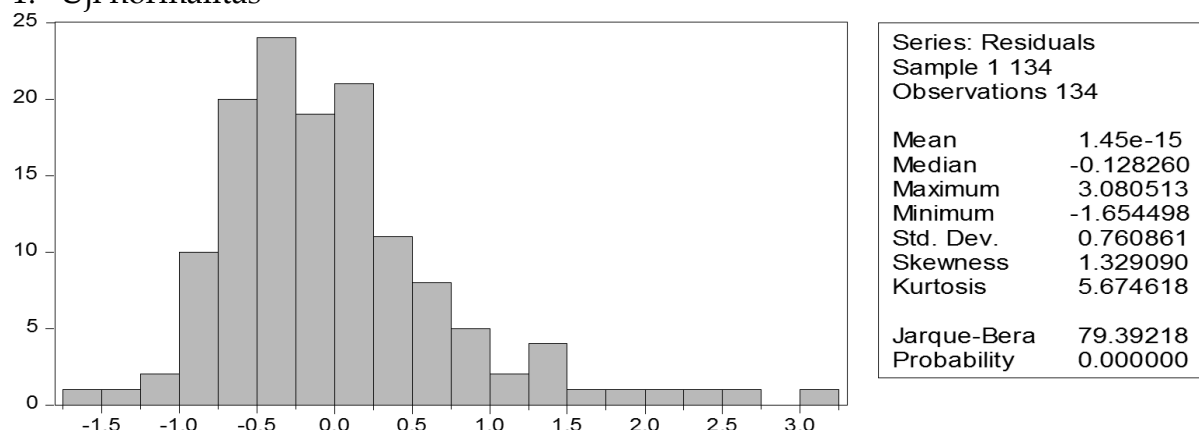
### Analisis data

Penelitian menggunakan regresi linier berganda dengan alat uji yaitu Eviews.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil analisis uji asumsi klasik

#### 1. Uji normalitas



## 2. Uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.545228	Prob. F(4,129)	0.1930
Obs*R-squared	6.126916	Prob. Chi-Square(4)	0.1899
Scaled explained SS	13.27174	Prob. Chi-Square(4)	0.0100
<i>Dependent variable : PBV</i>			

## 3. Uji autokorelasi

R-squared	0.464118	Mean dependent var	1.275593
Adjusted R-squared	0.447502	S.D. dependent var	1.039371
S.E. of regression	0.772567	Akaike info criterion	2.358403
Sum squared resid	76.99487	Schwarz criterion	2.466531
Log likelihood	-153.0130	Hannan-Quinn criter.	2.402343
F-statistic	27.93117	Durbin-Watson stat	1.950551
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji tersebut, diperoleh nilai DW pada  $k=5$  dan  $n=134$  serta  $\alpha=5\%$ , diperoleh nilai dari persamaan model:

$$\text{Nilai } dL = 1,65691 \quad \text{dan } 4 - dL = 2,34309$$

$$\text{Nilai } dU = 1,77969 \quad \text{dan } 4 - dU = 2,22031$$

## 4. Uji multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.401792	90.20565	NA
DER	0.010090	2.752501	1.057095
ROE	1.127684	4.237531	1.103090
INSD	1.291293	2.899822	1.890810
SIZE	0.001714	79.84756	1.910827

## Hasil uji hipotesis

### 1. Koefisien determinasi ( $R^2$ )

R square digunakan untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh yang disebabkan variabel independen terhadap dependen dengan angka tersebut. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 1 berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin kuat atau jelas.

R-squared	0.464118	Mean dependent var	1.275593
Adjusted R-squared	0.447502	S.D. dependent var	1.039371
S.E. of regression	0.772567	Akaike info criterion	2.358403
Sum squared resid	76.99487	Schwarz criterion	2.466531
Log likelihood	-153.0130	Hannan-Quinn criter.	2.402343
F-statistic	27.93117	Durbin-Watson stat	1.950551
Prob(F-statistic)	0.000000		

## 2. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.115400	0.633870	-4.914885	0.0000
DER	-0.218482	0.100451	-2.175000	0.0315
ROE	7.286566	1.061925	6.861660	0.0000
INSD	3.919086	1.136351	3.448835	0.0008
SIZE	0.248581	0.041396	6.004916	0.0000

Berdasarkan hasil tabel diatas dapat ditemukan persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$PBV = -3,115400 - 0,218482 \text{ DER} + 7,286566 \text{ ROE} + 3,919086 \text{ INSD} + 0,248581 \text{ SIZE} + e$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Berikut adalah penjelasan hasil dari masing - masing variabel independen:

### a) Pengujian hipotesis 1

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil tabel diatas menunjukkan koefisien dari struktur modal sebesar - 0,218482, hal ini berarti bahwa variabel struktur modal memiliki arah negatif. Nilai probability variabel menunjukkan nilai sebesar 0,0315, lebih kecil dari nilai  $\alpha=5\%$  yang berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

### b) Pengujian hipotesis 2

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari profitabilitas sebesar 7,286566, hasil ini berarti bahwa koefisien dari variabel profitabilitas memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai  $\alpha=5\%$  yang berarti bahwa

hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c) Pengujian hipotesis 3

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial (INSD) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 3,919086, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0008 lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  yang berarti bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

d) Pengujian hipotesis 4

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari ukuran perusahaan sebesar 0,248581, hasil ini berarti koefisien dari variabel ukuran perusahaan memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai  $\alpha=5\%$  yang berarti bahwa hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

## 1. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel struktur modal sebesar - 0,218482 dan tingkat probability sebesar 0,0315. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.

*Trade Off Theory* menyatakan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal di sini menunjukkan batas keseimbangan antara pengorbanan dengan manfaat penggunaan utang perusahaan. Apabila perusahaan melebihi batas atau perusahaan terus menambahkan utang tetapi utang tersebut tidak dimanfaatkan dengan baik, yaitu tidak digunakannya utang untuk mengembangkan perusahaan seperti pembelian aset atau investasi dan terus melakukan utang maka akan menyebabkan resiko kebangkrutan yang tinggi bagi perusahaan. Maka investor akan lebih memilih menanamkan sahamnya di perusahaan yang memiliki resiko rendah. Hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan, semakin rendah harga saham maka semakin rendah nilai perusahaan. Diperkuat oleh hasil penelitian dari Ayu dan Ary (2013) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan, begitu juga hasil penelitian dari Amalia dkk (2015).

## 2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel profitabilitas sebesar 7,286566 dan tingkat probability sebesar 0,0000. Jadi dapat disimpulkan

bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua diterima.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada para investor, yang sesuai dengan *signaling theory*. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi dapat menarik para investor untuk berinvestasi ke perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayarkan pokok dan bunga pinjaman. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan akan menarik minat para investor untuk memberikan dana modal ke perusahaan sehingga harga saham akan meningkat yang artinya nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian Apsari (2015) mengatakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Sependapat dengan Arindita (2015) yang menghasilkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 3,919086 dan tingkat probability sebesar 0,0008. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ketiga diterima.

Menyangkut dengan teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), (Diyah dan Erman, 2009). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meminimumkan konflik keagenan. Semakin besar kepemilikan saham manajemen dalam pengelolaan perusahaan, maka monitoring aktivitas perusahaan akan lebih efektif dan manajer akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk pemegang saham dan kepentingan mereka sendiri. Manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan laba yang lebih tinggi, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya dan akan menaikkan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti penelitian oleh Aribowo (2013) yang mengatakan insider ownership memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Ningsih (2013) yang juga mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **4. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,248581 dan tingkat probability sebesar 0,0000. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat diterima.

Perusahaan yang mempunyai total aset yang lebih besar dapat menjalankan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan total aset yang rendah. Menurut Marhamah (2014), hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi ini membuat naiknya harga saham dipasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar, sehingga investor dan kreditor akan lebih yakin untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pramana (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang sudah dilakukan bisa disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
3. Kepemilikan manajerial (INSD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
4. Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

## **SARAN**

1. Bagi perusahaan

Informasi atau hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pembelajaran atau bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan perusahaan khususnya pengambilan sumber pendanaan. Dalam penelitian ini struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya utang yang tinggi dapat terlalu berisiko dan dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan perusahaan yang dijadikan sampel, seperti perusahaan perbankan dan perusahaan property dan real estate. Variabel dari penelitian bisa ditambahkan atau dapat mengganti proksi dari struktur modal seperti DAR atau yang lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdolkhani, 2013. *“Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market”*. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science*. 3(1).
- Agnes Sawir. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Berger, Allen N. 2003. *Capital Structure and Firm Performance: a New Approach to Testing Agency Theory and an Application to Banking Industry*. Dalam FEDS Working Paper No. 2002-54.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Brigham, Eugene F. dan Michael C. Ehrhardt. 2008. *Financial Management Theory and Practice (Twelfth Edition)*. Thomson South-Western.
- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta: Erlangga.
- Cahyanto, Setiawan Ari, Darminto & Topowijono. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*
- Chen, K. 2002. *The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities*. Dalam *Paper for EFMA Annual Meeting, University of Lausanne*.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.
- Fenandar, I., Gany dan Raharja, Surya. 2012. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”*. *Jurnal Akuntansi*. Vol 1, No 2, Hal 01-10. Semarang: UNDIP
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima.)* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.



- H.M,Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi II, BPFE-UGM. Yogyakarta .
- Hanafi, Mamduh M. 2013. Manajemen Keuangan. Edisi 1.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E., 2004 Dasar-Dasar Teori Portofolio. Edisi kedua. AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro, nur & Supomo, bambang. 1999. Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen.Yogyakarta :Penerbit BPFE.
- Irsyad, Muhammad Ary. 2009. " Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Leverage* Operasi Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di JII (2004-2006)". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Jumingan. 2006. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kaptiana,Dina Ika & Nadia Asandimitra. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap ROE Perusahaan Manufaktur
- Manoppo,Heven & Fitty Valdi Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.
- Margaretha, Farah. 2014. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Dian Rakyat.
- Margono. 2004. Metodologi Penelitian Pendidikan. jakarta: RinekaCipta.
- Michelle dan Megawati. 2005. Tingkat Pengembalian Investasi Dapat Diprediksi Melalui Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage*. Kumpulan Jurnal Ekonomi.
- Mohammed, Mudzamir Bin & Sawandi, Norfaiezah Binti. 2003. *Corporate Social Responsibility (CSR) Activities In Mobile Telecommunication Industry : Case Study of Malaysia. Faculty of Accountancy University Utara Malaysia.*
- Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011.
- Myers, S. 2001. " *Capital Structure*". *Journal of Economic Perspectives* 15:81-102.

- Ningsih, Hana Ratna. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia*.
- Pantow, Mawar Sharon R.; Sri Murni; Irvan Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45.
- Safitri, Ufi Kanasari. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)
- Sampurno, Galuh Arindita, R. Djoko. 2015. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF. Sepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2004. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. UPPAMP YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno, Edi. 2009. Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Tika. 2012. Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan, Cetakan ke-4., Jakarta: PT. Bumi Aksara
- Utama, Siddharta dan Anton Yulianto Budi Santosa. 1998. Kaitan antara Rasio *Price/Book Value* dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta.
- Wiratna Sujarweni Dan Poly Endrayanto. 2012. Statistika Untuk Penelitian. Yogyakarta: Graham Ilmu