
**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017)**

**Ratna Puji Astuti¹,
Endah Winarti HS²,
Subchan³**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI DHARMAPUTERA SEMARANG

ABSTRACT

The company's value is reflected in the company's stock price which is reflected in the bargaining power of the stock. Corporate growth is one indicator or measurement of how a company develops or grows within a certain period (Purwohandoko, 2017). The variables in this study are dependent variables: Firm Value, independent variables: Capital Structure, Company Size, Profitability, moderating variables: Managerial Ownership. This study aims to analyze the effect of capital structure, firm size, profitability on firm value with managerial ownership as moderating. The population in this study were all companies listed on the IDX totaling 596 companies. This study specializes in manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange with the study period starting from 2014 to 2017. The sample that can be examined in this study amounted to 195 companies. Based on the Moderating Regression Analysis analysis, the capital structure does not affect on firm value, firm size has a positive effect on firm value, profitability has a positive effect the value of the company. Whereas the moderating variable of managerial ownership is not capable of modifying all variables of capital structure, firm size and profitability of firm value.

Keyword : Capital Structure, Company Size, Profitabilitas, Managerial Ownership, Firm Value

ABSTRAK

Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan yang tercermin dalam daya tawar saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator atau pengukuran tentang bagaimana perusahaan berkembang atau tumbuh dalam periode tertentu (Purwohandoko, 2017). Variabel dalam penelitian ini adalah variabel terikat: Nilai Perusahaan, variabel independen: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, variabel moderasi: Kepemilikan Manajerial. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 596 perusahaan. Penelitian ini mengkhususkan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai dari tahun 2014 hingga 2017. Sampel yang dapat diteliti dalam penelitian ini berjumlah 195 perusahaan. Berdasarkan analisis Analisis Regresi Moderasi, struktur modal tidak berpengaruh pada nilai

perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel pemoderasi kepemilikan manajerial tidak mampu memodifikasi semua variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan yang tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu indikator atau pengukuran tentang bagaimana perkembangan atau pertumbuhan perusahaan dalam suatu periode tertentu (Purwohandoko, 2017). Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Mardiyati, dkk., 2012). Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu indikator atau pengukuran tentang bagaimana perkembangan atau pertumbuhan perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Dewi dan Wirajaya (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Mardiyati, dkk. (2012); menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian oleh Hermawan dan Maf'ulah (2014) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, Chaidir (2015) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian tentang efek moderasi yang dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara umum hasil efek moderasi lainnya menunjukkan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan upaya untuk mengatasi masalah yang ada pada penelitian terdahulu yaitu dengan menambahkan variabel kepemilikan manajerial

sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana (2013) dan Pratama dan Wirawati (2016) yang meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini menggunakan periode 2013 - 2016 dan objek penelitian pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana (2013) objek penelitian pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2011. Perbedaan lainnya pada penelitian Pratama dan Wirawati (2016) adalah menggunakan data pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2013. Penelitian ini menambahkan menambahkan variabel bebas yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan serta objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2017.

KERANGKA TEORISTIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Menurut Hasnawati dan Sawir (2015) teori keagenan secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep yang sangat kuat mengenai hubungan antara *leverage* dan biaya, konsep tersebut menggambarkan perusahaan sebagai “*nexus of relationship*” yang dapat dikarakteristikkan sebagai *principal-agent relationships*. Hubungan *principalagent* menimbulkan biaya, karena ada kemungkinan agen tidak selalu menjalankan bisnis dengan cara yang konsisten sesuai kepentingan yang terbaik bagi *principal*. Inti hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal* atau investor) dan pengendalian (di pihak *agent* atau manajer).

Perbedaan kepentingan yang ada pada *agen* dan *principal* akan berdampak pada perbedaan dalam menilai perusahaan secara umum. *Principal* menginginkan nilai perusahaan yang semakin meningkat guna untuk meningkatkan penerimaan dari keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi yang dilakukan. Namun *agen* menginginkan nilai perusahaan yang stabil guna meningkatkan stabilitas perusahaan.

Teori Sinyal

Menurut Wongso (2012) dasar dari teori *signalling* adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya, ketika struktur modal yang berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan nilai perusahaan berubah, muncul pertanda atau sinyal (*signaling*).

Teori Stakeholder

Keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Salah satu *stakeholder* yang dimiliki perusahaan adalah para pemegang saham, oleh karena itu, tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah salah satu cara yang digunakan untuk mengoptimalkan kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi (Mardiyanti, dkk, 2012). Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan menaikkan minat dari pihak investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Investor melihat nilai perusahaan sebagai alat ukur yang digunakan dalam mengukur atau menentukan sejauh mana kualitas perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Struktur Modal

Menurut Husnan (2000) struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER)

dapat dipergunakan sebagai rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan, yang menunjukkan tingkat risiko yang dimiliki suatu perusahaan. Besar kecilnya rasio struktur modal (DER) menunjukkan bahwa banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang diinvestasikan dalam aset tetap yang dimanfaatkan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh laba. Sehingga hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

H1: Struktur Modal Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham dan Houston dalam Mardiyanti, dkk, 2012). Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian atas investasinya saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada performa perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentunya investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang di sejumlah benak investor kerugian yang dihitungnya. Sehingga hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk

utang, termasuk penawaran special yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin memungkinkan membuat kontrak yang dapat dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak, sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang (Hasnawati dan Sawir, 2015). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan (Hasnawati dan Sawir, 2015). Sehingga hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan dalam perusahaan dapat memicu timbulnya konflik agensi dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial ini akan mampu menyetarakan kepentingan antara manajemen (*insider*) dengan pemegang saham Jensen and Meckling (1976). Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, maka akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati menggunakan utang karena mereka ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut.

H4 : Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

H5 : Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

H6 : Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Seluruh perusahaan yang listing di BEI berjumlah 596 perusahaan. Penelitian ini

mengkhususkan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.

Sampel yang dipilih adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
2. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2014-2017.
3. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai laba positif.

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV dipilih sebagai ukuran kinerja karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham, yang dirumuskan: (Sudibya dan Restuti, 2014)

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

Variabel Independen

a. Variabel Independen 1 : Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan kinerja ROA (*Return On Total Asset*) dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* yang tertentu. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan ROA sebagai berikut (Hermawan dan Maf'ulah, 2014).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total asset}}$$

b. Variabel Independen 2 : Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai rasio nilai buku utang terhadap nilai buku aktiva. Leverage didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut kemampuan pembiayaan hutang jangka panjang perusahaan. Leverage dalam penelitian ini menggunakan indikator sebagai berikut (Hasnawati dan Sawir, 2015).

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total modal}}$$

c. Variabel Independen 3 : Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan (Hasnawati dan Sawir, 2015). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva (Hasnawati dan Sawir, 2015).

Variabel Moderating : Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (Z) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Seftianne, dkk., 2011). Kepemilikan manajerial dihitung sebagai berikut:

$$\text{Kep. Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yg dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

MODEL PENELITIAN

Untuk menguji hipotesis maka digunakan persamaan regresi logistik dengan menggunakan IBM SPSS.21 sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_1.Z + \beta_5.X_2.Z + \beta_6.X_3.Z + e$$

Keterangan:

- Y = Variabel terikat (nilai perusahaan)
- Z = Variabel moderating (kepemilikan manajerial)
- X₁ = Struktur modal
- X₂ = Profitabilitas
- X₃ = Ukuran perusahaan
- β₀ = Konstanta
- β_{1,2,3,4,5,6} = koefisien regresi
- e = error

Uji Regresi Berganda

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji F

Uji F dapat dilakukan dengan melihat kolom signifikan hasil output SPSS (tabel anova) model dikatakan signifikan atau layak selama kolom signifikan < α (0,05). Berikut adalah hasil dari uji F yang dihasilkan dari output program SPSS pada tabel 4.5, yaitu :

Tabel 4.5. Uji kelayakan model (*Goodness of Fit*)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	391.659	6	65.276	49.474	.000 ^b
	Residual	248.050	188	1.319		
	Total	639.709	194			

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

b. Predictors: (Constant), Moderat3, StrukturModal, UkuranPerusahaan, Profitabilitas, Moderat1, Moderat2

Sumber : *data output SPSS V.21*

Dari hasil uji F pada penelitian ini didapatkan dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Atas dasar perbandingan bahwa taraf signifikansi $< 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah layak.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien regresi adalah untuk mengetahui besaran keterikatan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persen (%). Nilai koefisien determinasi dari hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.782 ^a	.612	.600	1.148658	.998

a. Predictors: (Constant), Moderat3, StrukturModal, UkuranPerusahaan, Profitabilitas, Moderat1, Moderat2

b. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Sumber : *data output SPSS V.21*

Dari hasil pada tabel diatas nilai koefisien determinasi ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,600. Atau dapat diartikan bahwa variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (DER, ukuran perusahaan, dan ROA) sebesar 60,0%. Sedangkan sisanya dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis / Uji t

Suatu dugaan atau simpulan sementara yang dapat dirumuskan dan belum pasti kebenarannya merupakan hipotesis. Hipotesis dapat diketahui kebenaran atau kepastiannya melalui pengujian koefisien regresi parsial atau uji t. Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berikut adalah hasil dari uji t yang dihasilkan dari output program SPSS pada tabel 4.6, yaitu :

Tabel 4.6. Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-6.092	1.431					
	StrukturModal	.144	.076	.099	1.889	.060	.757	1.321
	Profitabilitas	.239	.016	.793	14.662	.000	.705	1.419
	UkuranPerusahaan	.217	.050	.202	4.315	.000	.938	1.066
	Moderat1	.356	.515	.063	.692	.490	.245	4.076
	Moderat2	-.487	.290	-.170	-1.681	.094	.201	4.978
	Moderat3	.074	.084	.127	.887	.376	.100	10.009

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Sumber : data output SPSS V.21

Penjelasan dari hasil tabel 4.6, sebagai berikut :

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Dari hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi dari Struktur modal (X₁) adalah 0,06 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan variabel struktur modal (X₁) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Y) tidak terbukti atau (H₁ ditolak).

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Hasil statistik nilai signifikansi dari profitabilitas (X₂) adalah sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan variabel profitabilitas (X₂) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) terbukti atau (H₂ diterima).

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Dari hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi dari ukuran perusahaan (X₃) adalah sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan variabel ukuran perusahaan (X₃) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Y) terbukti atau (H₃ diterima).

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Dari hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi dari kepemilikan manajerial memoderasi struktur modal adalah sebesar 0,490 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan variabel kepemilikan manajerial (X₄) mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Y) tidak terbukti atau (H₄ ditolak).

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Dari hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi dari kepemilikan manajerial memoderasi profitabilitas adalah sebesar $0,094 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan variabel kepemilikan manajerial (X_4) mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Y) tidak terbukti atau (H_5 ditolak).

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Dari hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi dari kepemilikan manajerial memoderasi ukuran perusahaan adalah sebesar $0,376 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan variabel kepemilikan manajerial (X_4) mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Y) tidak terbukti atau (H_6 ditolak).

Moderating Regression Analysis (MRA)

Hasil persamaan *Moderating Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = -6,092 + 0,144X_1 + 0,239X_2 + 0,217X_3 + 0,356X_1.Z - 0,487X_2.Z + 0,074X_3.Z$$

Dengan penjelasan yang terperinci dari persamaan tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pada persamaan regresi diatas menunjukkan nilai konstanta sebesar -6,092. Hal ini menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstanta, maka nilai perusahaan akan konstan sebesar -6,092.
2. Koefisien regresi pada variabel struktur modal sebesar 0,144, hal ini berarti jika variabel struktur modal meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0,144.
3. Koefisien regresi pada variabel profitabilitas sebesar 0,239, hal ini berarti jika variabel profitabilitas meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0,239.
4. Koefisien regresi pada variabel ukuran perusahaan sebesar 0,217, hal ini berarti jika variabel ukuran perusahaan meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0,217.

5. Koefisien regresi pada variabel struktur modal dimoderasi oleh kepemilikan manajerial sebesar 0,356, hal ini berarti jika variabel struktur modal dimoderasi oleh kepemilikan manajerial meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0,356.
6. Koefisien regresi pada variabel profitabilitas dimoderasi oleh kepemilikan manajerial sebesar -0,487, hal ini berarti jika variabel profitabilitas dimoderasi oleh kepemilikan manajerial meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar -0,487.
7. Koefisien regresi pada variabel ukuran perusahaan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial sebesar 0,074, hal ini berarti jika variabel ukuran perusahaan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial meningkat maka variabel nilai perusahaan meningkat sebesar 0,074.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,060 lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak sesuai dengan hipotesis yang ada. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chaidir (2015) yang menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan dan memiliki resiko yang tinggi. Struktur modal digambarkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Berapapun modal perusahaan yang diperoleh dari pendanaan utang tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai

signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti sejalan dengan hipotesis yang ada. Penelitian Chaidir (2015) menunjukkan hal yang sama dengan penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti sesuai dengan hipotesis yang ada. Samisi dan Ardiana (2013) menunjukkan penelitian yang sejalan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,490 lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti berlawanan dengan hipotesis yang ada.

Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, maka akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati menggunakan utang karena mereka ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Kepemilikan manajerial mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama, manajer bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua manajer bertindak sebagai manajer perusahaan. Peranan seperti ini bisa mempengaruhi kinerja manajer saat bekerja dan dapat memicu timbulnya keinginan untuk mempertahankan posisi di dalam suatu perusahaan. Dimana semakin banyak kepemilikan manajerial di perusahaan tersebut tidak akan mampu memberikan kontribusi terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,094 lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti berlawanan dengan hipotesis yang ada.

Proporsi kepemilikan manajerial yang secara umum, di perusahaan manufaktur kebanyakan masih tidak merata di tiap-tiap perusahaan, sehingga hal ini mempengaruhi penilaian terhadap keberadaan kepemilikan manajemen tidak menjadi konsen lagi bagi investor dalam mengapresiasi nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba juga masih relatif kurang maksimal, sehingga nilai perusahaan tidak akan berpengaruh dari profitabilitas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program SPSS yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,376 lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti berlawanan dengan hipotesis yang ada.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tidak akan mampu meningkatkan besarnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham merupakan bagian dari pengembangan kepemilikan tanpa dibarengi dengan meningkatnya nilai asset perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan hasil sebagai berikut :

1. Struktur modal (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,060. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.
2. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,000. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.
3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,000. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.
4. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,490. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ditolak.
5. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,094. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak.
6. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan taraf signifikansi 0,376. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ditolak.

SARAN

Bagi Perusahaan

Untuk dapat mencapai nilai perusahaan yang diinginkan, hendaknya perusahaan selalu meningkatkan kinerja perusahaan serta memperhatikan faktor - faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah meningkatkan ukuran perusahaan dan profitabilitas. Profitabilitas yang rendah akan menimbulkan pembagian dividen yang rendah pula, dan investor tentunya akan mempertimbangkan lebih mendalam sebelum berinvestasi jika perusahaan tidak dapat mencapai profitabilitas yang tinggi.

Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan dan memanfaatkan teknologi yang ada. Agar para konsumen akan dengan mudah dapat melakukan pembayaran piutang dan selalu ingat tanggal jatuh temponya. Di era jaman sekarang, setiap transaksi dilakukan serba menggunakan mobile dan aplikasi, jika memungkinkan perusahaan dapat memanfaatkan media tersebut sebagai sarana kemudahan untuk penagihan piutang usaha.

Bagi Investor

Bagi investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi sebaiknya memperhatikan nilai dari struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Karena faktor – faktor tersebut sangat mempengaruhi kondisi perusahaan dimasa yang akan datang.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian yang lebih panjang dan data terbaru agar didapat hasil yang lebih baik serta lebih akurat. Dalam pemilihan sampel yang diteliti karakteristik sampel harus sedetail mungkin sebelum data diolah lebih lanjut. Selain itu peneliti dapat menambah objek penelitian selain perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perusahaan lain yang lebih kompleks laporan keuangannya. Selain itu, untuk menambahkan variabel moderasi lain dengan proksi *Coorporate governance* lainnya seperti komite audit, kepemilikan institusional dan dewan komisaris.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini, Novita dan Ceacilia Srimindarti. 2009. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial. Dalam *Jurnal Kajian Akuntansi*. 1(2): h: 133-152.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 4. No. 2 hal. 358-372.
- Dewi, R. Rosiyana dan Tarnia, Tia, 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik* Vol. 6 No. 2 Juli 2011 hal 115-132.
- Ghozali, Imam, 2016, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hasan, Iqbal, 2005. *Pokok-pokok Materi Statistik 2*, PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hasnawati, Sri dan Sawir, Agnes. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 17 No. 1 Maret 2015, hal. 65-75.
- Hermawan, Sigit; dan Maf'ulah, Afyah Nuruh, 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 6 No. 2 September 2014, hal. 103-118.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C and William H. Meckling, 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jogiyanto, Hartono, 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 11(1): h:38-45.
- Komang Samisi dan Putu Agus Ardiana, 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel

- Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 5 No. 2 (2013): 451-469.*
- Mardiyati, Umi; Ahmad, Gatot Nazir dan Putri, Ria, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010.* Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 3 No. 1.
- Moeljadi, 2014. *Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study On Public Manufacturing Firms In Indonesia.* South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 5, Issue 2.
- Nur, Marzully dan Denies Priantinah, 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Berkategori *High Profile* Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen Indonesia Universitas Negeri Yogyakarta Vol. 1 No. 2.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiarta, 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598.*
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Ni Gusti Putu Wirawati, 2016. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15 No. 3.*
- Purwohandoko, 2017. *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange.* E International Journal of Economics and Finance; Vol. 9, No. 8; 2017
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi.* 13(1): h: 39-56.
- Sudibya, Diva Cicilya Nunki Arun dan MI Mitha Dwi Restuti, 2014. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.* Volume 18, Nomor 1, Juni 2014, hlm. 14 – 29.
- Sugiono, 2005. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D).* Bandung: Alfabeta.
- Wiksuana, I Gusti Bagus, Ni Luh Putu Wiagustini dan Ida Bagus Panji Sedana. 2001. *Manajemen Keuangan.* Diktat Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

Wongso, Amanda, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Unsil Vol. 2 No.1 2012.