

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2017)

Wahyu Fitri Kusumastuti¹

Erma Setiawati²

Andy Dwi Bayu Bawono³

*Magister Akuntansi, Sekolah Pasca Sarjana, Universitas Muhammadiyah Surakarta¹

*Magister Akuntansi, Sekolah Pasca Sarjana, Universitas Muhammadiyah Surakarta²

*Magister Akuntansi, Sekolah Pasca Sarjana, Universitas Muhammadiyah Surakarta³

Corresponden author: Wahyufitri667@gmail.com

[*Erma.Setyowati@ums.ac.id](mailto:Erma.Setyowati@ums.ac.id)

[*Andy.bawono@ums.ac.id](mailto:Andy.bawono@ums.ac.id)

ABSTRACT: *This study aims to determine the effect of Profitability and capital structure of the company's value and managerial ownership in moderate financial performace and capital structure company's value. This study uses data on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) 2015-2017. The samples in this study using purposive sampling method, the number of observations by 47 sample. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the results of the moderation regression analysis found that Profitability has an effect on firm value, capital structure does not affect company value and managerial ownership is able to moderate Profitability which is proxied by Return On Assets on firm value, while managerial ownership is not able to moderate capital structures that are proxied by Debt to Equity Ratio to firm value.*

Keywords: *Profitability, Return On Asset, Capital structure, Debt to equity ratio, return on assets, managerial ownership, and firm value*

1. PENDAHULUAN

Pengaruh globalisasi yang semakin canggih pada era sekarang berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara yang disupport oleh perkembangan dunia bisnis. Perusahaan berdiri memiliki tujuan yang utama yakni untuk mencapai keuntungan yang maksimum dan kemakmuran pemilik serta pemegang saham perusahaan.

Menurut (Weston & Copeland, 1995:17) nilai perusahaan diartikan sebagai harga saham yang mampu dibeli oleh investor di setiap lembar saham perusahaan. Oleh karena itu disebut nilai perusahaan adalah anggapan para investor pada perusahaan yang pasti dihubungkan dengan harga saham. Akan tetapi Tjandrakirana dkk (2014) mengatakan nilai perusahaan juga

*Seminar Nasional dan The 6th Call for Syariah Paper
Universitas Muhammadiyah Surakarta*

menggambarkan pandangan para investor yang dikaitkan dengan prestasi perusahaan dalam keberhasilannya mengolah sumber daya perusahaan. Ada beberapa unsur yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya struktur modal, profitabilitas, struktur biaya, serta kepemilikan manajerial. Banyak perusahaan yang terkena kemunduran disebabkan oleh tidak mempunyai struktur modal dalam melakukan adaptasi secara pemenuhan dana dengan jangka waktu yang sesuai kebutuhannya. Cara yang dapat digunakan untuk menaikkan nilai perusahaan yakni dengan tata kelola perusahaan yang baik sering disebut dengan *Good Corporate Governance*. Dengan adanya CGC dapat memicu meningkatnya keyakinan para investor dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Teori keagenan mengasumsikan bahwa pemegang saham dianggap sebagai principal. Dimana tujuannya hanya berfokus pada pertumbuhan perusahaan dalam jangka waktu panjang jika dibandingkan dengan manajemen. Oleh karena itu para pemegang saham lebih mengutamakan legitimasi public yang bermanfaat untuk kelangsungan hidup perusahaan, dibandingkan hanya berfokus terhadap laba yang didapatkan dalam jangka pendek. Kinerja keuangan (profitabilitas) terhadap nilai perusahaan sudah banyak diteliti oleh beberapa peneliti diantaranya Mulyawati dkk (2015), Sari dkk (2016), Nuriwan (2018), Mufidah (2018). Dimana hasil penelitiannya mengatakan bahwa kinerja keuangan dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil berbeda ditunjukkan oleh Hermawan dkk (2014), Fitreswari dkk (2017) bahwa kinerja keuangan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Sari dkk (2016), Iskandar (2016), Anggriawan dkk (2017), Vintia dkk (2017) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil berbeda penelitian yang dilakukan oleh Fajriana dkk (2016), Fery dkk (2017), Gamaputri dkk (2017) dan Dhani dkk (2017) yang berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Terdapat permasalahan lain yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan yakni kepemilikan manajerial. Dari pihak manajemen yang bertugas mengelola aset yang dimiliki oleh perusahaan terus berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan jangka panjang perusahaan. Pengambilan beberapa keputusan yang dapat diperoleh harga saham yang tinggi hal ini akan meningkatkan kekayaan dari para pemegang saham. Pihak manajemen diharapkan untuk bertindak dan mengambil keputusan untuk kepentingan pemegang saham. Namun, pada praktiknya sering terjadi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan dapat muncul ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Hal ini akan menimbulkan kecenderungan adanya prioritas terhadap kepentingan pribadi sehingga pihak manajemen tidak lagi berorientasi terhadap tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Dengan ketidak konsistenan hasil penelitian diatas terdapat unsur lain yang mempengaruhi hubungan profitabilitas yang diprosikan dengan (ROA) serta struktur modal dalam hal ini diprosikan dengan (DER) terhadap nilai perusahaan. Sehingga dimasukkan variable pemoderasi yakni kepemilikan manajerial yang diprediksi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dari kinerja keuangan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti ingin menguji apakah pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan (ROA), struktur modal yang di proksikan dengan (DER) terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variable pemoderasi kepemilikan manajerial.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal

Brigham dan Houston (2006:40) mengemukakan bahwa teori sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Terdapat dua asumsi dalam teori sinyal, yaitu informasi simetris dan informasi asimetris. Informasi simetris berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajer. Informasi asimetris merupakan informasi yang dimiliki manajer lebih baik daripada investor pihak luar dan memiliki pengaruh yang penting dalam menentukan struktur modal optimal (Brigham dan Houston,2006:38). Manajer menyampaikan sinyal pada investor melalui penyampaian informasi struktur modal perusahaan. Pengaturan struktur modal perusahaan dapat dilakukan melalui penerbitan saham baru atau memperoleh dana melalui hutang.

Teori Kontigensi

Teori kontigensi sering juga disebut teori situasional. Teori ini menjelaskan adanya faktor-faktor situasional yang dapat mempengaruhi variabel satu dengan variabel lainnya. Teori kontijensi yang diperkenalkan oleh Burn dan Stalker (1961) menyatakan bahwa suatu kualitas desain adalah kontingen pada faktor konsektual organisasi. Govindarajan (1986) juga mengemukakan untuk merekonsiliasi perbedaan hasil penelitian-penelitian tedahulu dapat diselesaikan melalui pendekatan kontijensi (*contingency approach*).

Putra dkk (2013) menyebutkan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari GCG dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan nilai perusahaan. Di dalam struktur perusahaan diwajibkan menciptakan perangkat organisasi tertentu (seperti komisaris independen, komite audit, komite remunerasi) untuk menjalankan fungsi spesifik, sedangkan dalam hal sistem, manajemen perusahaan diwajibkan mengikuti proses atau aturan tertentu dalam pengambilan keputusan serta menjalankan kegiatannya secara umum.

Teori Keagenan

Teori ini mendasari *Good Corporate Governance*, teori tentang hubungan antara kontraktual dengan principal serta agen dalam mengelola perusahaan. Pihak principal merupakan pihak yang mendelegasikan pekerjaan kepada pihak agent. Dari pihak agent melakukan pekerjaan yang di delegasikan, namun atas nama principal dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Tindakan dan keputusan yang diambil oleh pihak manjaemen diharapkan berpihak pada kepentingan pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran para pemilik saham merupakan tujuan utama perusahaan. Namun tidak jarang terjadi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham (*agency conflict*) dalam pelaksanaannya. Hal ini terjadi ketika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan peosentasenya kurang dari 100%, maka manajer cenderung mengedepankan kepentingan pribadi, yakni memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan (Suad Husnan, 2008).

Teori Struktur Modal

Teori yang menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan seandainya keputusan kebijakan dan investasi deviden dimiliki permanen. Jika suatu perusahaan menukar separuh modal sendiri dengan utang atau kebalikannya apa harga saham

juga ikut berubah, seandainya perusahaan tidak mengganti kebijakan keuangan lainnya. Apabila perubahan struktur modal tidak dapat mengganti nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Pada dasarnya semua struktur modal ialah baik. Akan tetapi jika dengan merubah struktur modal didapatkan nilai perusahaan berubah, maka dapat diperoleh struktur modal terbaik. Struktur modal yang paling baik ialah yang mampu meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. (Suad Husnan, 2008: 299).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

ROA merupakan salah satu alat rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Melalui kinerja keuangan (Profitabilitas) yang baik, tingkat kepercayaan investor publik terhadap manajemen perusahaan juga akan semakin meningkat, dan hal ini sangat menguntungkan perusahaan. Kinerja keuangan yang semakin tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, pembayaran deviden yang semakin meningkat menunjukkan tanda bahwa prospek perusahaan semakin bagus, maka para investor akan merespon positif dengan membeli saham, sehingga harga saham akan naik serta nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Yedrawati dkk (2013), Arief (2016) Sari dkk 1 (2016), Nuriwan (2018), Mulyawati dkk (2015), Suranto dkk (2017) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amijaya (2016) dan Hermawan dkk (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan diperkuat hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Rasio perbandingan antara total utang dengan modal sendiri dikenal dengan debt to equity ratio (DER). Pengukuran struktur modal menggunakan debt to equity ratio (DER) mampu mencerminkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula risiko yang terjadi dalam suatu perusahaan, karena pendanaan perusahaan yang berasal dari unsur utang yang dibagi dengan modal sendiri. Jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendiri maka nilai rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang akan lebih besar untuk mendanai aktivitas perusahaan.

Teori yang dikembangkan oleh *James Torbin* yang memaparkan tentang pengaruh kebijakan moneter terhadap penilaian ekuitas. *Tobin's Q* mendefinisikan Q sebagai perbandingan antara harga pasar perusahaan dengan penggantian harga modal. Jika nilai Q besar maka harga pasar suatu perusahaan akan relative tinggi dibandingkan dengan nilai modalnya. Sehingga perusahaan memilih untuk mengeluarkan sedikit saham, tetapi saham tersebut dijual dengan harga yang tinggi. Jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik

optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, hal ini dikenal dengan *Trade of theory*.

Penelitian mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan beberapa penelitian yang sudah dilakukan oleh Suranto dk (2017), Pratama dkk (2016), serta Iskandar (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Asmoro dkk (2015), Fajriana dkk (2016), serta Gamaputri dkk (2017) mengenai struktur modal, yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dan diperkuat dengan hasil penelitian tersebut, maka rumusan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai kinerja perusahaan yang baik pasti menerapkan *Good Corporate Governance* yang baik pula. Dalam hal ini *Good Corporate Governance* di proksikan dengan kepemilikan manajerial, melalui penerapan *good corporate governance* yang baik memberi pengaruh terhadap kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang efektif serta efisien.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (Istanta 2008). Kepemilikan manajerial yaitu situasi dimana manajer mempunyai saham perusahaan atau dapat dikatakan manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Sebagai pengelola perusahaan manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebagai bentuk dari tujuan jangka panjang perusahaan. Kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham oleh manajer yang tertulis dalam laporan keuangan. Presentase kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan merupakan informasi yang sangat penting bagi pengguna informasi keuangan, sehingga informasi ini akan diungkapkan dalam catatan laporan keuangan. Manajer yang mempunyai porsi kepemilikan saham dalam jumlah besar akan bersikap seperti pemilik yang selalu berupaya untuk menjaga aset yang dimilikinya.

Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Melalui peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan lebih termotivasi dalam memajukan perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial akan mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Machfoedz (2006).

Kajian literature pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas) terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial sudah pernah dilakukan oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas) terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ganang dkk (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

Atas dasar uraian diatas menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga diharapkan mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis alternative yang diajukan sebagai berikut:

H₃: kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam memoderasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

Teori yang menjelaskan tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui keputusan investasi dan kebijakan deviden yang dianggap konstan disebut teori struktur modal (Sudad Husnan, 2008: 299). Berhubungan dengan proses pengambilan keputusan pendanaan untuk perusahaan dalam menentukan struktur modal, seorang manajer harus lebih berhati-hati dikarenakan keputusan tersebut bisa mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri, yang berpengaruh juga terhadap pencapaian sebuah tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Suatu keputusan pendanaan yang berkaitan dengan kebijakan seorang manajer dalam hal penentuan proporsi yang tepat yakni jumlah hutang dan modal sendiri dalam perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008 dalam Novita Santi Puspita, 2011: 2).

Teori yang memaparkan tentang peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu dalam mengatasi adanya suatu konflik keagenan diantara agen dan para principal dikenal dengan teori keagenan. Akan tetapi menurut Samisi dkk (2013) mengatakan bahwa rendahnya tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan di Indonesia dapat menyebabkan kewenangan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan menjadi sangat terbatas oleh karena itu keputusan yang diambil akan berdampak besar bagi perusahaan. Suatu keputusan yang diambil harus mendapat persetujuan dari pemegang saham. Kepemilikan manajerial memiliki dua peranan yang berbeda yakni sebagai seorang pemilik perusahaan sekaligus sebagai seorang manajer perusahaan. Dengan begitu manajer akan memiliki dua peranan yang ganda sehingga kinerja manajer pada saat mereka bekerja akan memicu timbulnya suatu hasrat untuk mempertahankan posisinya dalam suatu perusahaan.

Dalam meningkatkan proporsi utang bagi perusahaan dengan jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain digunakan untuk menunjang pendanaan perusahaan juga digunakan sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan terhadap tanggungjawab dan control dari pihak manajemen dalam beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan. Sehingga manajemen juga mempunyai peran sebagai pemegang saham dan selalu berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fidiana (2015) mengatakan bahwa Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian yang berbeda dinyatakan oleh I Gede dkk (2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriana (2016).

Berdasarkan penjelasan diatas yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga diharapkan mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis alternative yang diajukan sebagai berikut:

H4: Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi sample dan metode pengambilan sample

Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015- 2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Jenis dan sumber data

Data yang digunakan data sekunder. Metode pengumpulan data dengan studi dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan Property dan Real Estate tahun 2015-2017. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *yahoo finance* dan *www.idx.co.id*. Sumber penunjang lainnya berupa jurnal yang diperlukan dan sumber-sumber lain yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Definisi operasional dan pengukuran variable

Variable Dependen

Nilai Perusahaan

Variabel dependen ialah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2014: 59). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan proksi rasio Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan rasio penilaian Tobin's Q dengan alasan bahwa rasio ini dinilai dapat memberikan atau menjadi sumber informasi terbaik dikarenakan memasukkan semua unsur utang, modal saham perusahaan serta seluruh aset perusahaan (Umi Isti'adah, 2015: 24). Rumus dari Tobin's Q, yaitu :

$$Q = \frac{(ME+DEBT)}{TA}$$

Dimana :

Q : Nilai perusahaan.

ME : Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (*closing price*)

DEBT : Total Utang

TA : Nilai buku dari total aset perusahaan yang tercatat di laporan keuangan dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Interpretasi untuk nilai Tobin's Q adalah jika nilai Tobin's Q lebih dari satu (> 1), maka hal ini berarti nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat di laporan keuangan. Apabila nilai Tobin's Q sama dengan satu ($=1$), maka hal ini berarti bahwa nilai pasar perusahaan sama dengan nilai aset perusahaan yang tercatat. Namun, apabila nilai Tobin's Q yang kurang dari satu (<1), menandakan bahwa biaya penggantian aset lebih besar dari nilai pasar perusahaan.

Variabel Independen

Profitabilitas

Profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA). Rasio profitabilitas ialah salah satu cara yang umum digunakan dalam menganalisis laporan keuangan di dalam suatu perusahaan disamping rasio lainnya. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat kekuatan ataupun kelemahan perusahaan di dalam menghasilkan laba operasinya secara keseluruhan. Dimana ROA dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Struktur Modal

Struktur modal di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan dengan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

Variabel pemoderasi atau moderator merupakan variabel yang dapat mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2014: 60). Di dalam penelitian ini kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan proporsi saham yang dimiliki manajer dan dewan direksi di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut, yaitu :

$$\text{K. Maj} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manjer dan dewan direksi.}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini memakai model statistik yaitu analisis regresi berganda. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. *Moderated Regression*

Analysis (MRA) merupakan Aplikasi khusus regresi linear berganda dimana di dalam persamaannya mengandung unsur interaksi (Ghozali,2009). Model persamaan 1 regresi linear berganda mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sari et all (2016) dan Suranto et all (2017) dan model persamaan 2 mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2018) dan Fajriana dan Pratinah (2016) sehingga model persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$1. NP = a + \beta_1. KK + \beta_2.SM + e \dots\dots\dots(1)$$

$$2. NP = a + \beta_1.KK + \beta_2.SM+ \beta_3.KM + \beta_4.KK.KM + \beta_5SM.KM + e \dots(2)$$

Keterangan :

NP =Nilai perusahaan

a = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien Regresi

KK = Kinerja Keuangan (ROA)

SM = Struktur Modal

KM = Kepemilikan manajerial

e = *Standard error*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Dalam pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan deviasi standar. Penelitian ini terdiri dari 47 perusahaan dan data yang diambil dari 3 periode. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, dapat diperoleh karakteristik data dari sampel pada penelitian yang akan dianalisis sebagai dasar untuk memperoleh kesimpulan. Data analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel IV.2.

Tabel IV. 2
Deskriptif statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	47	0,2132068	2,72615182	1,1127388991	0,47745624043
KK	47	0,1146874	0,15941795	0,554296706	0,03510837873
SM	47	0,07378582	3,70096050	0,8162935598	0,63570914632
KM	47	0,00000022	0,64594723	0,0428019413	0,13248029395

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan melalui Tobin's Q sebesar 1,1127388991 dengan nilai maksimum sebesar 2,72615182 dan nilai minimum 0,2132068 dengan standar deviasi 0,47745624043. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q terendah ialah PT Greenwood Sejahtera Tbk dengan nilai 0,2132068 pada tahun 2016. Sedangkan nilai perusahaan dengan nilai Tobin's Q tertinggi yaitu 2,72615182 yaitu PT Pikko Land

Development Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan baik karena tingkat penyimpangan lebih kecil dari nilai rata – rata.

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai rata-rata kinerja keuangan melalui ROA sebesar 0,554296706 dengan nilai maksimum sebesar 0,15941795 dan dengan nilai minimum sebesar 0,1146874 dengan standar deviasi sebanyak 0,03510837873. Perusahaan dengan nilai ROA tertinggi yakni sebesar 0,15941795 yaitu PT PP Property Tbk pada tahun 2016. Perusahaan dengan nilai ROA terendah yakni sebesar 0,1146874 yaitu pada PT Pikko Land Development Tbk pada tahun 2017. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang baik maka nilai perusahaan juga akan naik.

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai rata-rata struktur modal melalui DER sebesar 0,8162935598 dengan nilai maksimum sebesar 3,70096050 dan dengan nilai minimum sebesar 0,07378582 dengan standar deviasi sebesar 0,63570914632. Perusahaan dengan nilai DER tertinggi sebesar 3,70096050 adalah PT Pikko Land Development Tbk pada tahun 2017. Perusahaan dengan nilai DER terendah 0,07378582 yakni pada PT Greenwood Sejahtera Tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah utang dan ekuitas perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila semakin tinggi ekuitas, dan rendah utang maka semakin baik pula nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0428019413 dan nilai maksimum sebesar 0,64594723 dan nilai minimum sebesar 0,00000022 dengan standar deviasi sebesar 0,13248029395.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas ialah dengan melakukan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria pengujian yang digunakan adalah *p-value*, apabila nilai *p-value* > 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal, dan apabila jika *p-value* < 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Tabel IV.3
Hasil Uji Normalitas Data

	Persamaan 1	Persamaan 2
	Unstandardized residual	Unstandardized residual
Kolmogorov-Smirnov	0,751	0,629
Value Asymp. Sig	0,626	0,824

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan hasil persamaan 1 dengan menggunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai sebesar 0,751 dan nilai Asymp. Sig sebesar 0,626. Nilai signifikansi untuk model regresi lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti persamaan 1 regresi untuk model penelitian ini berdistribusi normal dan seluruh data mempunyai sebaran data normal. Sedangkan persamaan 2 pengujian Kolmogorov-Smirnov Z menunjukkan nilai sebesar 0,629 dan nilai Asymp. Sig sebesar 0,824. Nilai signifikansi untuk model regresi lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa

persamaan 2 regresi untuk model pada penelitian ini berdistribusi normal dan seluruh data mempunyai sebaran data normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel IV.5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KK	,899	1,112	Tidak ada masalah Multikolinieritas
SM	,973	1,028	Tidak ada masalah Multikolinieritas
KM	,912	1,097	Tidak ada masalah Multikolinieritas

Sumber: Data yang diolah, 2019

Dari hasil perhitungan multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (10%), hal ini berarti tidak ada korelasi antara variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil dari perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki VIF kurang dari 10 (<10). Sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinieritas pada model regresi yang dipakai. Atau hal ini berarti bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model Regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu yang homoskedastisitas atau berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran baik kecil, sedang dan besar (Ghozali, 2011:139). Analisis uji heteroskedastisitas yang dipakai dengan teknik *glejser*, yakni dengan melakukan analisis regresi menggunakan nilai residual sebagai variabel dependen yang diperoleh dari analisa regresi biasa, kemudian selanjutnya membandingkan nilai signifikansi dengan p value sesuai kriteria pada bab sebelumnya.

Dari hasil perhitungan seperti pada tabel IV.6 dibawah ini menunjukkan tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi pada proses estimasi parameter model penduga, dimana sesuai kriteria awal bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas, jika nilai probabilitas > 0,05. Karena, semua nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, jadi tidak ada masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini. Berdasarkan uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, heteroskedastisitas) diperoleh hasil bahwa model yang dipakai tidak terjadi penyimpangan

asumsi klasik, hal ini berarti bahwa model regresi pada penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar analisis.

Tabel IV.6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Persamaan 1 p-value	Persamaan 2 p-value	keterangan
KK	,192	,150	Bebas Heteroskedastisitas
SM	,284	,153	Bebas Heteroskedastisitas
KM		,802	Bebas Heteroskedastisitas
KK.KM		,114	Bebas Heteroskedastisitas
SM.KM		,377	Bebas Heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model pada regresi linier ada kolerasi antar pengganggu pada periode sebelumnya. Apabila terjadi kolerasi maka hal ini berarti terdapat problem atau masalah autokorelasi. Autokorelasi timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berurutan satu sama lainnya. Data yang baik yaitu regresi yang bebas dari autokorelasi. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$ dinilai tidak terjadi autokorelasi pada model regresi (Ghozali, 2011:110). Pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Durbin Watson* ($D - W$ test) untuk mendeteksi ada tidaknya suatu gangguan autokorelasi. Regresi linear berganda dikatakan baik jika tidak terkena autokorelasi. Hasil uji autikorelasi dapat dilihat dalam tabel IV.4 berikut ini:

Tabel IV.4. Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan 1		Persamaan 2	
Durbin watson	2,069	Durbin Watson	1,897

Sumber: Data yang diolah, 2019

Hasil uji autokorelasi diatas diperoleh bahwa nilai DW pada persamaan 1 sebesar 2,069. Berdasarkan tabel Durbin Watson (DW) dengan $K = 3$ dan $n = 47$ maka diperoleh $du = 1,62038$ dan $4 - du = 2,37962$. Hal ini menunjukkan nilai DW masuk dalam kreteria $du < DW < 4 - du$ ($1,62038 < 2,069 < 2,379$) berarti pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Nilai DW pada persamaan 2 sebesar 2,013. Berdasarkan tabel Durbin Watson (DW) dengan $K = 5$ dan $n = 47$ maka diperoleh $du = 1,72033$ dan $4 - du = 2,27967$. Berarti nilai DW masuk dalam kreteria $du < DW < 4 - du$ ($1,72033 < 1,897 < 2,27967$) yang berarti pada penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel IV.7. Uji Regresi berganda

Variable	Persamaan 1			Persamaan 2		
	koefisien	t hitung	Sig	Koefisien	t hitung	Sig

(Constant)	0,757	4,795	0,000	,790	4,697	0,000
KK	5,488	2,897	0,006	6,656	3,213	,003
SM	0,063	0,602	0,550	,038	,353	,726
KM				1,246	1,066	,292
KK.KM				-172,370	-2,072	,045
SM.KM				1,911	1,138	,262
Fhitung		4,222			2,705	
Probabilitas		0,021			0,033	
R ²		0,161			0,248	
Adjusted R ²		0,123			0,156	

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019.

Berdasarkan tabel 7, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan 1 : $NP = 0,757 + 5,488 KK + 0,063 SM + e$

Persamaan 2 : $NP = 0,790 + 6,656KK + 0,038SM + 1,246KM - 172,370KK.KM + 1,911SM.KM + e$

Berdasarkan regresi berganda diatas, dapat diinterpretasikan sebagai berikut : Pada persamaan 1 variabel Profitabilitas (KK) dan Struktur modal (SM) memiliki nilai koefisien positif yakni sebesar 5,488 dan 0,063. Artinya, semakin tinggi kinerja keuangan maupun struktur modal maka akan menaikkan nilai perusahaan.

Pada persamaan 2 variabel yang menggunakan kepemilikan manajerial (KM) sebagai variabel moderasi. Interaksi antara kinerja keuangan (KK) dengan kepemilikan manajerial (KM) mempunyai koefisien negatif sebesar -172,370. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi kinerja keuangan (profitabilitas) dengan kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan interaksi antara struktur modal (SM) dengan kepemilikan manajerial (KM) mempunyai koefisien positif sebesar 1,911. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi antara struktur modal dan kepemilikan manajerial akan menaikkan nilai perusahaan.

a. Uji Fit Model (Uji F)

Hasil regresi pada persamaan 1 pada tabel diatas menunjukkan bahwa F hitung sebesar 4,222 dengan angka signifikan 0,021. Nilai signifikan kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini adalah fit dengan kata lain menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu kinerja keuangan dan struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil regresi pada persamaan 2 pada tabel diatas menunjukkan bahwa F hitung sebesar 2,705 dengan angka signifikan 0,033. Nilai signifikan kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini adalah fit dengan kata lain menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu kinerja keuangan dan struktur modal dan kepemilikan manajerial beserta interaksinya berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga model regresi dapat digunakan pada penelitian ini.

b. Uji Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan pada persamaan 1 diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah 0,123. Hal ini menunjukkan bahwa besar kemampuan menjelaskan variabel dependen terhadap variabel independen yang dapat diterangkan dalam model persamaan ini adalah 12,3%

sedangkan sisanya 87,7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang termasuk variabel diluar dalam model regresi. Begitu pula hasil perhitungan pada persamaan 2 diperoleh koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah 0,156. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, struktur modal, dan kepemilikan manajerial beserta interaksinya mampu menjelaskan variasi dari variabel independen yaitu nilai perusahaan sebesar 15,6 % sedangkan sisanya 84,4 % dijelaskan oleh faktor atau variabel lain diluar model.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (t Test)

Uji t digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independensecara individu. Hasil uji masing-masing hipotesis dapat dilihat pada tabel IV.8.

Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (t test)

Variabel	P -value	T hitung	Sig value	Kesimpulan	keterangan	Jenis Moderasi
KK	P<0,05	2,897	0,006	Signifikan	H1diterima	
SM	P<0,05	0,602	0,550	Tidak Signifikan	H 2 ditolak	
KK.KM	P<0,05	-2,072	,045	Signifikan	H3diterima	<i>Quasi Moderating</i>
SM.KM	P<0,05	1,138	,262	Tidak Signifikan	H4 ditolak	<i>Homologiser Moderator</i>

Sumber: Data yang diolah, 2019

Dari hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa: Hipotesis 1 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh kinerja keuangan terhadap Nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan t hitung sebesar 2,897 dengan signifikansi sebesar 0,006 ($p < 0,05$). Artinya, bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan dimikian Hipotesis 1 diterima.

Hipotesis 2 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan t hitung sebesar 0,602 dengan signifikansi sebesar 0,550 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan dimikian Hipotesis 2 ditolak.

Hipotesis 3 penelitian ini menghipotesiskan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 3 signifikansi KK.KM sebesar 0,045 dan t hitung -2,072. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan ke arah negatif. Hubungan tersebut termasuk dalam jenis moderasi *Quasi Moderating*, dikarenakan (β_1 signifikan, β_4 Signifikan). Dengan dimikian Hipotesis 3 diterima.

Hipotesis 4 penelitian ini menghipotesiskan adanya Kepemilikan Manajerial (KM) dalam memoderasi struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan t hitung sebesar 1,138 dengan signifikansi sebesar 0,262 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memoderasi pengaruh antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan tersebut termasuk dalam jenis moderasi *Homologiser Moderating*, dikarenakan (β_2 tidak signifikan, β_5 tidak Signifikan). Dengan dimikian Hipotesis 4 ditolak.

Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas (KK) terhadap Nilai Perusahaan (NP)

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel Profitabilitas dalam pengujian hipotesis pertama diperoleh t_{hitung} sebesar 2,897 pada tingkat signifikan 0,006 atau kurang dari 0,05 ($< 0,05$) sehingga menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Hal

ini berarti bahwa, semakin tinggi kinerja keuangan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama diterima (H1 diterima).

Hasil pengujian Hipotesis 1 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. Artinya, perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya secara baik dengan tingkat operasional yang baik mampu memperoleh laba yang tinggi, pembayaran deviden juga meningkat. Perusahaan akan dianggap sebagai perusahaan yang menguntungkan bagi calon investor, dikarenakan ROA merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki.

Penelitian ini mendukung *Signalling theory* yang menyatakan bahwa sinyal yang diberikan dapat dilakukan dengan pengungkapan informasi akuntansi. Dalam hal ini informasi akuntansi merupakan kinerja keuangan (ROA) yang dimiliki oleh perusahaan, akan dapat menjadi sinyal yang positif bagi investor. Melalui kinerja keuangan yang baik, tingkat kepercayaan investor publik terhadap manajemen perusahaan *property* dan *real estate* juga akan meningkat pula, otomatis akan mampu menguntungkan perusahaan. Semakin tinggi kinerja keuangan menunjukkan prospek perusahaan *property* dan *real estate* semakin bagus, pembayaran deviden yang semakin meningkat dan para investor akan membeli saham di perusahaan *property* dan *real estate*, sehingga nilai saham meningkat dan nilai perusahaan akan naik.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas yang bagus melalui aktivitas pengelolaan aset dan modal terhadap kegiatan operasional akan meningkatkan nilai perusahaan, konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyawati dkk (2015); Sari dkk (2016); Dewanti dkk (2018); Nuriwan (2018). Sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan oleh Amijaya (2016) dan Hermawan (2014) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan (NP)

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel Struktur Modal (SM) dalam pengujian hipotesis kedua diperoleh t_{hitung} sebesar 0,602 pada tingkat signifikan 0,550 atau lebih dari 0,05 ($>0,05$) sehingga menunjukkan bahwa Struktur Modal (SM) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis kedua ditolak (H2 ditolak).

Perusahaan dengan struktur modal yang besar akan mempunyai tanggungjawab yang besar dan sesegera untuk mengembalikan modal yang diberikan kepada debtholders. Dikarenakan struktur modal yang diperoleh dari pinjaman disertai pembayaran bunga hutang kepada debtholders. Beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan berdampak terhadap penurunan profit perusahaan. Turunnya persepsi para investor terhadap perusahaan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.

Rasio yang digunakan dalam struktur modal Debt to Equity Ratio (DER). DER merupakan rasio yang menjelaskan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang disetor oleh pemilik perusahaan. Keputusan pendanaan melalui hutang digunakan oleh manajemen untuk mencapai stabilitas keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan dari perusahaan.

Dalam perusahaan *property* dan *real estate* struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena informasi mengenai struktur modal perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan, semakin tinggi struktur modal tidak terlalu

Seminar Nasional dan The 6th Call for Syariah Paper
Universitas Muhammadiyah Surakarta

berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dikarenakan para Investor melihat nilai perusahaan tidak hanya melalui struktur modal, saja akan tetapi investor melihat nilai perusahaan melalui profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fidiana dkk (2015): Fajriana dkk (2016), Fery dkk (2017) dan Gamaputri dkk (2017), Dhani dkk (2017). Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Pratama dkk (2016) dan Iskandar (2016) mengenai struktur modal yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan manajerial (KM) dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas (KK) dan Nilai Perusahaan (NP)

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel KK.KM pada pengujian hipotesis ketiga diperoleh t_{hitung} sebesar $-2,072$ pada tingkat signifikan $0,045$ atau kurang dari $0,05$ ($<0,05$) sehingga menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) mampu memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan (KK) dengan Nilai Perusahaan (NP) ke arah negatif. Sehingga hipotesis ketiga diterima (H3 diterima).

Pada penelitian ini terjadi model analisis regresi moderasi tipe *Quasi Moderating* atau moderasi semu yang berarti bahwa variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen, sekaligus menjadi variabel independen. Namun dengan nilai koefisien bertanda negative, menunjukkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kinerja keuangan akan semakin menurun dikarenakan pada perusahaan *property dan real estate* dengan adanya kepemilikan manajerial status manajer perusahaan sekaligus sebagai pemilik perusahaan, manajer mampu melakukan manipulasi laba untuk kepentingannya, sehingga bersifat oportunistik. Manajer akan cenderung melakukan tindakan atas kepentingan diri sendiri yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan dimata para pelanggan maupun investor. Karena tidak terjadi ketidaksamaan kepentingan antar manajer dengan pemilik yakni pemegang saham minoritas. Dengan adanya kepemilikan manajerial kontrol antar pemilik dengan manajemen tidak optimal, sehingga dianggap mekanisme kontrol pemilik dengan manajemen tidak baik akan menimbulkan turunnya nilai perusahaan. Manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan karena manajer juga ikut menanggung segala konsekuensi kemakmuran dari setiap tindakan maupun keputusan yang diambil. Oleh sebab itu kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka mampu menjadi sinyal informasi terhadap suatu keputusan pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh dkk (2014), Igede dkk (2016), Michele dkk (2014), Angra dkk (2011). Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Ganang dkk (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan Manajerial (KM) dalam memoderasi hubungan antara Struktur Modal (SM) dengan Nilai Perusahaan (NP).

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel SM.KM dalam pengujian hipotesis keempat diperoleh hasil t_{hitung} sebesar $1,138$ pada tingkat signifikan $0,262$ atau lebih dari $0,05$ ($>0,05$) sehingga menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial (KM) tidak mampu memoderasi

hubungan antara Struktur Modal (SM) dengan Nilai Perusahaan (NP). Sehingga hipotesis keempat ditolak (H4 ditolak). Hal ini berarti bahwa pada perusahaan *Properti* dan *Real Estate* dengan adanya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang relatif rendah menyebabkan pihak manajemen tidak mempunyai wewenang penuh atas perusahaan. Sehingga manajemen dalam mengambil keputusan harus mendapat persetujuan penuh dari pemegang saham mayoritas.

Akan tetapi pada perusahaan *Properti* dan *Real Estate* pada penelitian ini tingkat kepemilikan saham yang dimiliki manajer tidak mampu menyeimbangkan antara pendanaan, modal sendiri dengan utang. Dimana ditunjukkan dengan tingginya nilai DER, yang berarti tingkat pendanaan melalui hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* termasuk tinggi. Oleh sebab itu kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Hal ini berarti dengan ada tidaknya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tidak bisa dijadikan suatu informasi ataupun sinyal atas keputusan suatu pendanaan, yang akan dilakukan oleh perusahaan. Karena prosentase nilai kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan yang masih rendah ataupun tidak terdapat kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratama dkk (2016): Fajriana dkk (2016) serta Ulfa dkk (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Akan tetapi menurut Asmoro dkk (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain:

- 1) Profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Torbin'Q pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, dengan nilai signifikansi sebesar 0,006 sehingga H1 diterima.
- 2) Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, dengan nilai signifikansi sebesar 0,550 sehingga H2 ditolak.
- 3) Kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap nilai perusahaan kearah negative pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Hubungan tersebut termasuk dalam jenis moderasi *Quasi Moderating*.
- 4) Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Dengan nilai signifikan sebesar 0,262. Hubungan tersebut termasuk dalam jenis moderasi). *Homologiser Moderating*,

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Sampel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data dengan periode waktu yang lebih panjang, sehingga informasi yang disampaikan dapat menunjukkan kondisi yang sebenarnya dan mengurangi resiko terbatasnya sumber data.
- 2) Saran Bagi Peneliti Selanjutnya Sebaiknya bagi penelitian yang akan datang, menggunakan obyek penelitian yang lebih fokus misalnya perusahaan perbankan dan industri lainnya secara terpisah.
- 3) Saran bagi peneliti selanjutnya menambah variable independen lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, keputusan investasi. Dalam penelitian ini sudah banyak dibahas sehingga dapat mengaitkan dengan variable moderasi yang lain.

6. REFERENSI

- [1] Amijaya, T., Pangestuti, I. R., & Mawardi, W. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, kebijakan Deviden, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Undip*, Hal. 1-22.
- [2] Arief. 2016. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. *JOM Fekon* Vol.3 No.1 (Februari) 2016.
- [3] Anoraga, Panji. 1993. "*Pasar Modal Keberadaan dan manfaatnya bagiPembangunan*". Jakarta: Rineka Cipta
- [4] Baridwan, Zaki. 2000. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFEUGM
- [5] Benyamin Eliezer Pascareno, Hotniar Siringoringo. 2016. "The effect of financial performance on company's value moderated by dividend policy." *JEL classification: D53, G210, G220* <http://dx.doi.org/10.15414/isd2016.s5.07> 370-377.
- [6] Brigham, dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- [7] Burns, T. dan Stalker, G. M., 1961, *The Management of Innovation*, London:Tavistock
- [8] Bursa Efek Indonesia. 2017. *Laporan Keuangan dan Tahunan*. www.idx.co.id. (diakses pada 20 November 2017).
- [9] Canh, Nguyen Thanh Cuong Nguyen Thi. EuroJournals Publishing, Inc. 2012. "The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises." *International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 89 (2012)* .

- [10] Dhani, Isabela dan Permata. 2017. Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* vol. 2.
- [11] DP., Hj. Rina Tjandrakirana dan Monika, Meva. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 12(1): 1-16.
- [12] Divya Aggarwal, Purna Chandra Padhan. 2017. "Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry." *Theoretical Economics Letters*, 2017, 7, 982-1000 ISSN Online: 2162-2086.
- [13] Fajriana dan Pratinah. 2016. Pengaruh CSR, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Kepemilikan Manajerial pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2014. *Jurnal nominal / volume v nomor 2 / tahun 2016*.
- [14] Fery Anggriawan Topowijono Nengah Sudjana. 2017. "Pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015)." *Jurnal Administrasi Bisnis Vol 50 No 4 September 2017*.
- [15] Fidiana, Sugeng Riyadi Asmoro. 2015. "pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada perusahaan." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 1 2015*.
- [16] Fintreswari, Dhea Gintami, Fidya Sutiono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Industri Food And Beverage ." *Jurnal Online Insan Akuntansi Vol No. 2 Desember E-ISSN 2528-0613*.
- [17] Ganang Radityo Primady, Sugeng Wahyudi. Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, ISSN. "Pengaruh corporate social responsibility dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi." *Diponegoro Journal Of Manangement* Halaman 1-15.
- [18] Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [19] Govindarajan, V. 1986. "Appropriateness of Accounting Data in Performance Evaluation: An Empirical Examination of Envirsonmental Uncertainty as An Intervening Variable". *Accounting Organizations and Society* 9(2): 125-135
- [20] Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- [21] Hidayati. 2010. *Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Universitas Pandanaran Semarang* Page 16 *Price To Book Value*. Dalam jurnal ekonomi dan bisnis.
- [22] Hermawan, Sigit, and Afyah Nurul Mafulah . 2014. "pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility sebagai variabel pemoderasi ." *Vol 6 No 2 September ISSN 2085-4277* pp 103-118.
- [23] Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta.
- [24] <http://www.BursaEfekIndonesia.co.id>
- [25] Isabella permata dhania.a gde Satia Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol.2 No 1. 2017*.

- [26] Iskandar. 2016. "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia ." *Iconferense om Management and Behavioral Studies SSN2541-3400 e-ISSN 2541-2850*.
- [27] Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- [28] Kieso, Donald E, & Jerry J. Weygrandt. 2002. "Akuntansi Intermediate Jilid 1". Jakarta : Penerbit Erlangga.
- [29] Kusumawijaya Dewa, Kadek Oka. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI". Denpasar: Universitas Udayana. 2011.
- [30] I Gede Gora Wira Pratama, Ni Gusti Putu Wirawati. 2016. pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dalam memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. ISSN:2302---8556 E---Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3. Juni (2016):1796--1825
- [31] Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. "Standar Akuntansi Keuangan". Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- [32] Latifah dan Murniningsih. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). ISSN 2407-9189.
- [33] Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. (2010). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- [34] Luh eni muliani, Gede adi yuniarta, Kadek sinarwati. 2014. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responcibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. e-journal s1 ak universitas pendidikan ganesha jurusan akuntansi s1 (volume 2 no.1 tahun 2014)
- [35] Machfoedz, Mahmud, 2006, *Kewirausahaan, Metode, Manajemen dan Implementasi*, BPFE. Yogyakarta.
- [36] Maulana nst , Arief. 2016. "Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme Good Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi ." *JOM Fekom Vol.03 No 1 (Februari)*.
- [37] Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. 47(3): 261-297
- [38] Monica Paramita Ratna Putri Dewanti dan Hamfri Djajadikerta. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.. *Jurnal Akuntansi Maranatha Volume 10 Nomor 1, Mei 2018 : 98 - 116*.
- [39] Mulyawati, Sri, and Rini Lestari. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan studi dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2013." *Prosiding Penelitian SPeSIA 2015*.
- [40] Mufidah Nur .2018. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *corporate social responsibility* dan *good corporate governance* sebagai variabel moderating. *jurnal keuangan dan perbankan syariah* volume 6 , no. 1, issn: 2339-2797; E-ISSN: 2622-0083.

- [41] Nuriwan. 2018. "pengaruh kinerja keuangan terhadap Nilai perusahaan yang dimoderasi oleh corporate Social REsponsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG)." *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan ISSN 2541-061X Vol 6 no1*.
- [42] Novita Santi Puspita. H. M. Kholiq Mahfud. 2010. analisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2007 – 2009.
- [43] Paramita, Monica, and Ratna putri Dewanti. 2018. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia." *Volume 10 Nomor 1, 1 mei 2018*.
- [44] Rustendi, Tedi. dan Jimmi, Farid. 2008. "Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Akuntansi FE Unsil Vol 3, No 1*
- [45] Samisi, Komang dan Putu Agus Ardiana. 2013. "Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi". *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Edisi 2013 hal.451-469.
- [45] Sari, diah manda, Emilia Gustini, and Lukita Tripermata. 2016. "Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia ." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini Volume 7 No 03 Desember ISSN 2502-2024*.
- [46] Sugeng Riyadi Asmoro dan Fidina. 2015. Struktur pendanaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 1 (2015)*
- [47] Tjandrakirana, Rina dan Meva Monica. 2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 12 No. 1 Maret 2014*.
- [48] Ulfa Nindya Ningrum, Nadia Asandimitra 2017. Pengaruh kinerja keuangan, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan gcg dan csr sebagai variabel *moderating* pada perusahaan peringkat pertama, dua, tiga dan peringkat emas proper yang *listing* di bej periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3*.
- [49] Vintia Ayu Hayuningthias, Maramis Suranto Grace B. Nangoi dan Stanley Kho Walandouw. 2017. analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di bursa efek indonesia, Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 1031 - 1040 ISSN 2303-1174.
- [50] Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 1. Bina Aksara. Jakarta.
- [51] Work et al. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.
- [52] Widiyaningsih, Wiwik, Edi Budi Santoso, and Hartono. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, kinerja keuangan, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014." *universitas Pandanarang*.
- [53] Yendrawati, Reni, dan Diwyacitta Pratidina. 2013. "pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility dan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi (studi empiris pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia)." *UNISIA, Vol XXXV No 8 Januari*.