

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019

Ferdi Ziandra¹, Jack Febriand Adel², Fatahurazak³

FerdiZiandra@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017–2019. Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling*, sehingga diperoleh total sampel penelitian sebanyak 40 sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Data dianalisis menggunakan model analisis Regresi Linier berganda dengan program SPSS versi 22.

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

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure and profitability on firm value with managerial ownership as a moderating variable. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange in 2017–2019. The research sample was determined by purposive sampling, so that the total research sample was 40 samples. The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. Data were analyzed using multiple linear regression analysis model with SPSS version 22 program.

Keywords : Capital Structure, Profitability, Firm Value and Managerial Ownership.

PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya persaingan bisnis dan rumitnya keadaan yang dihadapi perusahaan masa sekarang ini menuntut peran dari pada seorang manajer keuangan yang semakin luas. Manajer keuangan dituntut harus mampu dalam fungsinya mengelola keuangan perusahaan dengan benar dan seefisien mungkin dalam mencapai tujuan perusahaan, dimana setiap perusahaan memiliki tujuan yang jelas, yaitu memperoleh keuntungan atau profit yang maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham dan tentunya memaksimalkan nilai perusahaan tersebut yang diindikasikan melalui nilai atau harga saham di pasar. Menilai keberhasilan seorang manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan dapat diukur dengan melihat nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan sangat penting bagi para investor sebagai salah satu acuan untuk melakukan investasi terhadap perusahaan serta kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya seperti pada penelitian Agnes (2013) yang menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang, posisi likuiditas perusahaan, struktur modal dan kepemilikan manajerial. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan keputusan investasi (Hermastuti, 2014). Perencanaan yang benar dan matang dalam menentukan struktur modal perusahaan, diharapkan perusahaan dapat bersaing dan lebih unggul dalam persaingan bisnis serta dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Oleh sebab itu, sebuah perusahaan mempunyai tanggungjawab untuk mampu membuat perencanaan tentang bagaimana cara meningkatkan nilai perusahaan agar dapat tetap dipercaya dan diminati oleh para pemegang saham. Ada beberapa faktor yang dapat digunakan oleh para calon investor sebagai tolak ukur baik atau tidaknya kemampuan suatu perusahaan dalam usaha meningkatkan nilai perusahaannya. Faktor – faktor tersebut, diantaranya : Struktur modal dan profitabilitas serta kepemilikan manajerial yang dipandang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut, karena masing – masing faktor tersebut memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Struktur Modal (DER)

Struktur Modal adalah jumlah perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio keuangan yaitu rasio utang (*debt ratio*) dengan mengukur besarnya utang dalam struktur modal terhadap modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut (Pratama dan Wirawati, 2016):

$$DER = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}}$$

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas suatu perusahaan sangat penting bagi investor sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi.

Profitabilitas dapat diukur dengan rasio Return On Asset (ROA). Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang dimiliki. ROA dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Hanafi & Halim, 2012).

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

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan tingkat kinerja dan keberhasilan perusahaan yang tercermin melalui indikator harga saham di pasar. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan menghitung Price to Book Value (PBV). (Pratama & Wirawati, 2016), PBV merupakan nilai pasar saham atas nilai bukunya. Rumus PBV adalah

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen berdasarkan seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Agnes, 2103). Kepemilikan Manajerial dalam penelitian ini diukur dengan *managerial ownership* (MOWN) (Pratama & Wirawati, 2016). Rumus MOWN adalah sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

PENGEMBANGAN HIPOSTESIS

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial. perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) antara lain dilakukan oleh Kusumawati dan Rosadi, (2018), Phitaloka (2018), Prastuti dan Sudiarta (2016), dan Pratama & Wirawati (2016) yang mendapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah:

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

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) mencerminkan tingkat hasil pengembalian aset di dalam perusahaan. Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka semakin baik. Dikarenakan manajemen didalam suatu perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on asset* (ROA) suatu perusahaan atau *return on asset* (ROA) mengarah pada angka negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan kata lain perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan baik untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu *return on asset* (ROA) dinilai dapat memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Edy Susanto (2016), Nurnaningsih dan Herawaty (2019), Kusumawati dan Rosadi, (2018), Phitaloka (2018), dan Pratama & Wirawati (2016).

H2: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti Pusbaningrum (2017), menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan. Hal ini membuktikan dengan adanya kepemilikan saham dapat menyatukan kepentingan antara agen dan prinsipal. Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan posisinya dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk mengambil keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya peneliti Samisi & Ardiana menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kepemilikan Manajerial

kepemilikan saham oleh manajemen semakin meningkat maka akan menyebabkan manajemen akan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dikarenakan manajemen ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara lain dilakukan oleh Pitaloka (2018), Kusumawati dan Rosady (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4: Diduga Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kepemilikan Manajerial

Jika semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka mencerminkan perusahaan semakin baik. Dikarenakan manajemen didalam suatu perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on asset* (ROA)

suatu perusahaan atau *return on asset* (ROA) mengarah pada angka negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan kata lain manajemen tidak mampu mengelola asset dengan baik untuk menghasilkan laba. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kontrol yang manajemen miliki, sehingga manajemen akan termotivasi untuk terus berusaha memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang meneliti tentang pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi oleh yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi Profitabilitas (ROA).

H5: Diduga Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data yang disediakan oleh pihak lain dan tidak berasal dari sumber langsung. Data yang diperoleh berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 – 2019. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Jumlah populasi 157 yang memenuhi kriteria sebanyak 40 perusahaan, maka data penelitian 22 x 3 tahun yaitu 120 data.

Metode Analisis dan Hipotesis Penelitian

Pengujian dengan aplikasi SPSS untuk menguji statistik deskriptif, Kemudian pengujian asumsi klasik sebagai salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya uji asumsi klasik. Empat uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi normalitas, asumsi heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas. Penjelasan masing-masing pengujian asumsi klasik akan diuraikan seperti di bawah ini. Lanjutan pengujian untuk metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap terikat dengan uji t dan uji determinasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, (Ghozali, 2013:19). Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang ringkasan-ringkasan variabel penelitian tanpa menggabungkan atau membandingkan dengan variabel lain. Pengujian deskriptif ini dilakukan terhadap data sampel setiap variabel pada tahun penelitian 2017-2019.

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	63	,00832	3,05425	1,0459929	,65490083
DER	63	,09936	1,84727	,7161760	,47314514
ROA	63	,00053	,13835	,0475959	,03417272
MOWN	63	,00001	,14291	,0388270	,04215195
Valid N (listwise)	63				

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Berdasarkan tabel 1 uji deskriptif statistik di atas menjelaskan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 120 data dan setelah dilakukan metode outlier data ekstrem yang terbangun sebanyak 57 dan data yang digunakan adalah 63 data dengan periode penelitian yaitu tahun 2017-2019.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Persamaan 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,54694672
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,063
Test Statistic		,104
Asymp. Sig. (2-tailed)		,090 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Tabel 2.1

Hasil Uji Normalitas Moderasi Persamaan 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,53171842
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,106
	Negative	-,087
Test Statistic		,106
Asymp. Sig. (2-tailed)		,074 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Hasil pengujian one sampel kolmogorov-smirnov test pada table 2 setelah dilakukan metode outlier menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *asym.sig* (2-tailed) sebesar 0,090 lebih besar dari tarif signifikan yaitu 0,05 ($p > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sudah terdistribusi normal.

Dari tabel 2.1 diatas ini menunjukkan bahwa data yang diuji memiliki nilai *asym. sig.* (2-tailed) 0,074 lebih tinggi dari probabilitas yang digunakan yaitu 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data peneliti yang digunakan untuk pengujian moderasi dapat terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan *VIF* < 10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2013:105).

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	Constant)	,426	,174			2,449	,017		
	DER	,283	,152	,204		1,867	,067	,986	1,014
	ROA	10,651	2,179	,556		4,888	,000	,914	1,094
	MOWN	-2,310	1,756	-,149		-1,315	,194	,925	1,081

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Dilihat pada table 3 diatas menunjukkan bahwa model penelitian dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya serta variabel independen dan variabel moderasi yang terdiri dari struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (X1), Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (X2) dan Kepemilikan manajerial (Z), memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 (*tolerance* > 0,10) dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 (VIF < 10), maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari masalah multikolinieritas.

Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi terdapat korelasi antar satu periode sekarang dengan periode sebelumnya. Uji ini dilakukan dengan menggunakan uji *durbin-watson*. Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *durbin-watson* tersebut dapat dilihat dari tabel 4 berikut :

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,550 ^a	,303	,267	,56067973	1,912

a. Predictors: (Constant), MOWN, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi Darwin-Watson adalah $DU < D < 4-DU$ atau nilai D berada diantara nilai DU dan 4-DU maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Berdasarkan Tabel 4 Nilai *durbin-watson* atau D di atas menunjukkan angka 1,912 dan nilai DU dari tabel Darwin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$ adalah senilai 1.6581 dan nilai 4-DU adalah $4-DU = 4-1.6581$ senilai 2,3419. Maka pengambilan keputusan uji autokorelasi Darbin-Watson (DW) = dapat disimpulkan nilai Durbin-Watson = $1,6581 < 1,912 < 2,3419$ nilai ini menunjukkan bahwa *durbin-watson* tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan variasi dari residual suatu pengamat ke pengamat lain. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *spearman's rho*. Uji *spearman's rho* adalah uji yang mengkorelasikan nilai residual (*unstandardized residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,05 (< 0,05) maka pada model terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Correlations

			DER	ROA	MOW N	Unstandardized Residual
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1,000	-,073	-,023	,066
		Sig. (2-tailed)	.	,570	,855	,606
		N	63	63	63	63
	ROA	Correlation Coefficient	-,073	1,000	,165	-,027
		Sig. (2-tailed)	,570	.	,196	,831
		N	63	63	63	63
	MOWN	Correlation Coefficient	-,023	,165	1,000	,036
		Sig. (2-tailed)	,855	,196	.	,778
		N	63	63	63	63
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,066	-,027	,036	1,000
		Sig. (2-tailed)	,606	,831	,778	.
		N	63	63	63	63

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel independen dan variabel moderasi struktur modal (X1), Profitabilitas (X2) dan kepemilikan manajerial (Z) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hal ini ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial atau uji t digunakan untuk melihat masing-masing variabel bebas apakah berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil dari uji parsial atau uji t dapat dilihat pada tabel 7 sebagai berikut ;

Tabel 7
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,426	,174		2,449	,000
	DER	,283	,152	,204	1,867	,017
	ROA	10,651	2,179	,556	4,888	,000
	MOWN	-2,310	1,756	-,149	-1,715	,010

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Pada tabel 7 di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yaitu struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019, menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari hipotesis pertama sebesar 0,017 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu 0,05 dan nilai t hitung sebesar 1.867 lebih besar dari nilai t tabel 1.67109 Dengan demikian hipotesis pertama “struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **(H1 Diterima)**.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019, sesuai dengan tabel 4.10 yang menunjukkan hasil dari t hitung sebesar 4.888 lebih besar dari t tabel yaitu 1.67109. Sedangkan nilai signifikansi dari hipotesis kedua sebesar 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan peneliti yaitu sebesar 0,05. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua “profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan“ **(H2 Diterima)**.

Dalam penelitian ini hipotesis ketiga adalah kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Berdasarkan tabel 7 diatas menunjukkan hasil bahwa t hitung yang dimiliki adalah sebesar -1,715 lebih kecil dari t tabel dalam penelitian ini yaitu sebesar 1.67109. Sedangkan nilai signifikansi yang dimiliki adalah sebesar 0,010 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan oleh peneliti yaitu 0,05. Hipotesis ketiga “kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan“ **(H3 Diterima)**.

Uji Hipotesis Moderasi

Pada pengujian hipotesis moderasi, uji regresi moderasi dilakukan dengan 2 tahap pengujian yang bertujuan mengetahui apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Pada uji regresi tahap 1, terdapat 2 langkah pengujian yang dilakukan, langkah pertama yaitu menguji pengaruh X1 struktur modal (DER) dengan Z Kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap Y nilai perusahaan (PBV). Langkah kedua, menguji pengaruh X1 struktur modal (DER), Z Kepemilikan manajerial (MOWN) dan X1*Z (interaksi struktur modal dan kepemilikan manajerial) terhadap Y nilai perusahaan.

Tabel 8
Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t)
Tahap 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,904	,169		5,348	,000
DER	,196	,177	,142	1,108	,272
MOWN	,034	1,986	,002	,017	,022

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Tabel 8.1
Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t)
Tahap 1.1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,888	,212		4,189	,000
DER	,219	,248	,158	,884	,380
MOWN	,391	3,349	,025	,117	,907
X1*Z	-,480	3,612	-,033	-,133	,895

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Hasil output regresi moderasi tahap 1, menunjukkan bahwa pengaruh interaksi X1*Z (DER*MOWN) terhadap Y adalah negatif, dengan nilai -0,480 artinya kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan pengaruhnya yang tidak signifikan yaitu $0,895 > 0,05$. Nilai signifikansi struktur modal terhadap nilai perusahaan pada output analisis regresi berganda dinyatakan signifikan jika dilihat pada tabel 4.14 dengan nilai $0,022 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi adalah *pure moderator*. (**H4 Diterima**).

Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Pada uji tahap 2, juga terdapat 2 langkah pengujian yang dilakukan. Pertama menguji pengaruh X2 profitabilitas (ROA) dan Z kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap Y nilai perusahaan (PBV). Kemudian langkah selanjutnya, menguji apakah pengaruh X2 profitabilitas (ROA), Z kepemilikan manajerial (MOWN)) dan X2*Z (interaksi ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial) terhadap Y nilai perusahaan.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t)
Tahap 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,646	,131		4,932	,000
ROA	10,173	2,208	,531	4,607	,000
MOWN	-2,157	1,790	-,139	-1,205	,033

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Tabel 9.1
Hasil Uji Parsial Moderasi (Uji t)
Tahap 2.1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,429	,170		2,529	,014
	ROA	14,878	3,238	,776	4,596	,000
	MOWN	2,973	3,160	,191	,941	,351
	X2*Z	-1,479	47,424	-,508	-1,950	,046

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Hasil output regresi moderasi tahap 2, menunjukkan bahwa pengaruh interaksi X2*Z (ROA*MOWN) terhadap nilai perusahaan adalah negatif, dengan nilai -1,479 artinya kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan pengaruhnya signifikan yaitu $0,046 < 0,05$. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada output analisis regresi berganda dinyatakan signifikan jika dilihat pada tabel 4.16 dengan nilai $0,033 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi adalah *quasi moderator*. Dengan demikian sesuai uraian diatas dapat disimpulkan bahwa **(H5 Diterima)**.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel independen dan variabel moderasi dalam menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan hubungan variabel independen dan variabel moderasi dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dalam linear berganda ditunjukkan dengan *adjusted r square*.

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,550 ^a	,303	,267	,56067973

a. Predictors: (Constant), MOWN, DER, ROA

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Hasil dari pengujian koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai 0,280. Hal ini berarti variabel independen dan moderasi dalam penelitian ini yaitu struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan kepemilikan manajerial (MOWN) mampu menjelaskan sebesar 26.7% terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (PBV). Sedangkan selebihnya sebesar 73,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Moderasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,584 ^a	,341	,283	,55454925	1,543

a. Predictors: (Constant), X2*Z, X1, X2, X1*Z, Z

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.18 dapat dilihat bahwa nilai *adjusted r square* adalah 0,283 meningkat dari 26,7% menjadi 28,3% terjadi peningkatan sebesar 1,6%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen, variabel moderasi, serta interaksi antara variabel independen dan moderasi yaitu sebesar 28,3% sedangkan sisanya sebesar 71,7% dijelaskan oleh variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2017-2019 dengan bantuan program SPSS *Statistic* versi 22, maka peneliti menyimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
2. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
3. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
4. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.
5. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Saran

Adapun saran yang dapat di rekomendasikan untuk penelitian selanjutnya berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan yang memiliki prospek yang baik hendaknya menggunakan hutang dalam menambahkan modal karena hal itu bisa menjadi sinyal positif dan mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Bagi investor dan calon investor perlu memperhatikan struktur modal, profitabilitas serta kepemilikan manajerial karena variabel tersebut berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.
3. Bagi peneliti selanjutnya Menambahkan atau memperbanyak variabel serta waktu pengamatan untuk peneliti selanjutnya dan sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga mampu memperkuat hasil penelitian sebelumnya.

Daftar Pusaka

- Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi V*. Jakarta: Salemba Empat .
- Chaidir. (2015). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*. Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi Volume 1 No 2 Tahun 2015, 1-21.
- Chun, S. E., & Lee, M. H. (2017). *Corporate Ownership Structure and Risk Taking Evidence From Japan*. *Journal of Governance and Regulation* Volume 6 Issue 4, 39-52.
- Darmawati, D. K., & Rahayu, R. G. (2004). *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar.
- Dewi, A., & Wirajaya, A. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 4.2, Halaman 358-372.
- Edy Susanto (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal STIE SEMARANG* VOL 8 No. 3 Edisi Oktober 2016 (ISSN : 2085-5656).
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan VII*. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapannya (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). *Impact of Capital Structure Policy On Value Of The Firm A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange*. *ECOFORUM*, 77-84.

- Hermuningsih, S. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No.2 Halaman 232-242.
- Ni Kadek Rai Prastuti & Gede Merta Sudiarta (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598 ISSN : 2302-8912.
- Nimas Galuh Pitaloka (2018). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pada Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI*. Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas Surabaya.
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2016. “*Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi*”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*
- Rita Kusumawat,Irham Rosady (2018). *Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol 9. No 2, September 2018, E-ISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keuangan dan Asimetri Informasi*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sulistiono (2011). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2008*. Universitas Negeri Semarang.
- Sutrisno. 2016. *Struktur Modal: Faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan*. Yogyakarta: *Jurnal Siasat Bisnis Universitas Islam Indonesia*, vol. 20 no. 1, p. 79-89.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2008. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Edisi ke-9. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wibowo Ramadani dan Aisjah Siti. 2011. “*Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya.