

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2018-2020

Luki Astuti<sup>1)</sup>, Juli Murwani<sup>2)</sup>

<sup>1</sup>Universitas PGRI Madiun  
[lukeycemplok23@gmail.com](mailto:lukeycemplok23@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas PGRI Madiun  
[jmurwani@unipma.ac.id](mailto:jmurwani@unipma.ac.id)

### Abstract

*The purpose of the study was to determine whether there was an effect of capital structure, profitability, firm size on firm value with managerial ownership as a moderating variable. This research was conducted on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The research sample is 41 companies. The research method used is a quantitative approach using MRA analysis and the use of the SPSS version 22 assistance program. The result of this research is that capital structure has a positive effect on firm value. Profitability has a positive effect on firm value. Firm size has a positive effect on firm value. Managerial ownership does not moderate the effect of capital structure on firm value. Managerial ownership does not moderate the effect of profitability on firm value. Managerial ownership moderate the effect of firm size on firm value.*

**Keywords:** *capital structure, profitability, firm size, managerial ownership and firm value*

### Abstrak

Tujuan penelitian untuk mengetahui apakah ada pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Sampel penelitian 40 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis MRA dan menggunakan bantuan program SPSS versi 22. Hasil penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan*

## PENDAHULUAN

Tujuan utama suatu perusahaan menurut *theory of the firm* adalah meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) tersebut (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan

yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996 dalam Ade, 2013). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2006) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nurlala & Islahuddin (2008) menyatakan nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Memaksimumkan nilai perusahaan (*firm value*) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba (Weston & Copeland, 1997). Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi, dikarenakan penilaian investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang yang baik dilihat dari harga saham dimasa sekarang yang tinggi (Kusumajaya, 2011).

*Price to Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Karena menurut Suad (2001) dalam Doni (2012) “semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan”. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan semakin baik nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi *return* yang diperoleh, dan semakin tinggi *return* saham semakin makmur pemegang sahamnya. Keputusan-keputusan keuangan yang diambil manajer keuangan dimaksud untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan (Husnan 2012)

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur modal. Struktur modal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani & Miller (1963) dalam Kusumawati & Rosady, (2018) menjelaskan bahwa dengan mempertimbangkan unsur pajak, penambahan utang dalam proporsi struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya penghematan pajak dari bunga yang dibayarkan dan adanya pengurangan biaya keagenan. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya dengan hasil yang tidak konsisten. Kusumawati & Rosady, (2018); Wirianata, (2021) membuktikan bahwa struktur

modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian Kusumastuti et al., (2017); Christiani & Herawaty, (2019); Nugroho et al., (2019); Meidiyustiani & Suryani, (2021) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang disebabkan karena nilai signifikan lebih dari 0,005.

Profitabilitas yang dihasilkan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham perusahaan (Mamduh M Hanafi, 2014). Profitabilitas perusahaan merupakan variabel penting yang dipertimbangkan perusahaan ketika akan berinvestasi (Kusumawati & Rosady, 2018). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek di masa mendatang. Investor menangkap itu sebagai sinyal positif dan merespon dengan membeli saham perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berminat membeli saham perusahaan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan Kusumastuti et al., (2017); Kusumawati & Rosady, (2018); Christiani & Herawaty, (2019); Nugroho et al., (2019); Meidiyustiani & Suryani, (2021) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan kurang dari 0,05 yang didukung dengan arah positif. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Wirianata, (2021) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai signifikan kurang dari 0,05 didukung dengan arah yang dihasilkan negatif.

Ukuran perusahaan merupakan alat untuk mengetahui kategori besar atau kecil suatu perusahaan melalui kepemilikan aset atau perolehan penjualan. Ukuran perusahaan juga sering digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk dapat memberikan pengembalian investasi kepada investor yang akan meminimalisasi risiko ketidakpastian dimasa mendatang (Meidiyustiani & Suryani, 2021). Penelitian yang dilakukan Christiani & Herawaty, (2019); Nugroho et al., (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan kurang dari 0,05 yang didukung dengan arah positif. Penelitian Wirianata, (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai signifikan kurang dari 0,05 didukung dengan arah yang dihasilkan negatif. Berbeda dengan penelitian Meidiyustiani & Suryani, (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang disebabkan karena nilai signifikan lebih dari 0,05.

Dalam penelitian ini memilih industri manufaktur karena terdapat subsektor yang akan dipilih dalam penelitian ini. Industri manufaktur di tanah air masih mencatatkan performa positif pada beberapa sub sektornya meski di tengah

kondisi tekanan ekonomi. Manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi maupun menjadi barang jadi yang dapat diolah maupun dipergunakan langsung oleh konsumen (kemenprin.go.id, 2021; diakses 08 Februari 2021). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi kedalam tiga jenis yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.



Gambar 1. Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi. Dalam kurun waktu lima tahun nilai perusahaan pada sektor manufaktur fluktuatif setiap tahunnya melalui *price to book value*. Pergerakan PBV sektor industri dasar dan kimia mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2016-2017 namun pada tahun 2018-2019 mengalami penurunan hingga mencapai angka 0.6555 hingga mengalami peningkatan tahun 2020 mencapai 1.5737. Pergerakan PBV sektor aneka industri mengalami penurunan di tahun 2017, akan tetapi mengalami peningkatan yang signifikan hingga tahun 2020 hingga mencapai 2.81561.

Sektor industri barang konsumsi memiliki PBV yang cukup baik setiap tahunnya, sektor industri barang konsumsi dibagi lagi menjadi lima subsektor yaitu subsektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, subsektor industri makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, dan subsektor peralatan rumah tangga. Pada gambar 1.1 indeks yang menunjukkan trend yang lebih baik adalah industri barang konsumsi, karena PBV setiap tahunnya meningkat yang artinya nilai perusahaan pada industri barang konsumsi juga meningkat walaupun tahun 2019 mengalami penurunan yang mampu meningkat lagi di tahun 2020.

Dengan ketidak konsistenan hasil penelitian terhadap unsur lain yang mempengaruhi hubungan profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA), struktur modal dalam hal ini diproksikan dengan (DER) serta ukuran perusahaan yang diproksi dengan *size* terhadap nilai perusahaan. Sehingga dimasukkan variable pemoderasi yakni kepemilikan majerial yang diprediksi dapat memperkuat atau memperllemah hubungan dari kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu peneliti ingin menguji apakah pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan (ROA), struktur modal yang di proksikan dengan (DER) serta ukuran

perusahaan yang diproksi dengan *size* terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan variable pemoderasi kepemilikan manajerial.

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.
2. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.
3. Untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.
4. Untuk menganalisis dan membuktikan apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.
5. Untuk menganalisis dan membuktikan apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.
6. Untuk menganalisis dan membuktikan apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2018-2020.

## KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

### Nilai Perusahaan

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

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey *et al*, 2007).

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu variabel yang

dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Pada penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* dianggap rasio yang memberikan informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadi perbedaan *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi.

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan struktur pendanaan perusahaan yang diperoleh dari jumlah utang dan modal sendiri. *Signaling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seorang manajer perusahaan memandang prospek perusahaan dan memberikan sinyal kepada investor atau pemegang saham. Jika manajer memiliki keyakinan yang cukup bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, maka manajer dapat menggunakan utang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan, yang nantinya tindakan ini bisa dianggap sebagai sinyal yang terpercaya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal positif tersebut sehingga investor akan tertarik dan memiliki minat untuk ikut memiliki dan membeli perusahaan tersebut. Tentunya ini akan meningkatkan harga saham di pasar. Selain itu, dalam teori MM yang menjelaskan bahwa dengan mempertimbangkan pajak serta dalam *trade-off theory*, nilai perusahaan juga ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi utang akan meningkatkan proporsi struktur modal yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan beberapa peneliti seperti Kusumawati & Rosady, (2018), Wirianata, (2021). Hasil penelitian mereka menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan:

### Profitabilitas

Kusumawati & Rosady, (2018) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui kenaikan harga saham di pasar. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan

kinerja perusahaan tersebut semakin baik dan memberikan sinyal bagi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini tentu saja akan menarik minat investor untuk berinvestasi dengan memiliki atau membeli perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan maka berdampak positif pada meningkatnya harga saham di pasar dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaannya. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti et al., (2017); Kusumawati & Rosady, (2018); Christiani & Herawaty, (2019); Nugroho et al., (2019); Meidiyustiani & Suryani, (2021) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan alat untuk mengetahui kategori besar atau kecil suatu perusahaan melalui kepemilikan aset atau perolehan penjualan. Ukuran perusahaan juga sering digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk dapat memberikan pengembalian investasi kepada investor yang akan meminimalisasi risiko ketidakpastian dimasa mendatang (Meidiyustiani & Suryani, 2021).

Berdasarkan teori agensi, perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan. Di samping itu, perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil (Putri et al, 2016). Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik aset-asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Christiani & Herawaty, (2019); Nugroho et al., (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka di susun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan salah satu tindakan yang dapat dilakukan untuk mengatasi konflik keagenan antar berbagai kelompok kepentingan yang ada. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan biaya keagenan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen memiliki dua peran sekaligus yaitu sebagai agent dan sebagai principall, sehingga terdapat penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Manajemen akan bekerja sungguh-sungguh menggunakan hutang tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar kemakmuran pemegang saham maksimal.

Menurut Rahayu & Andri (2010), struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dalam mencapai tujuan suatu perusahaan, yaitu mencapai keuntungan maksimal, memakmurkan pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan dimana manajemen akan berusaha semaksimal mungkin terhadap kepentingan para pemegang saham. Hal ini berlaku karena pihak manajemen yang selaku pemegang saham juga akan mendapatkan return yang besar apabila perusahaan juga mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Ketika perusahaan memperoleh laba yang besar akan memberikan sinyal positif kepada investor dan investor akan berminat untuk memiliki perusahaan yang juga akan mempengaruhi harga saham di pasar.

- H4: kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H5: kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H6: kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan pada laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Analisis data dilakukan pada bulan Maret 2022. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Cara untuk mendeteksi normalitas secara pertama adalah dengan menggunakan Uji *Klomogorov – Smirnov* yang dapat dilihat dari hasil *unstandardized residual*. Data normal diperoleh apabila nilai signifikansi pengujian berada diatas 0,05. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1 Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		268
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-1.1002009
	Std. Deviation	.54751295
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.081
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Diolah, 2022.

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai sigifikan dari *unstandardized residual* sebesar 0,062 lebih dari nilai 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa *residual* terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat perolehan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dan nilai *tolerance* dari model regresi untuk masing-masing variabel bebas. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas, artinya tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lain. Hasil analisis data dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SM	.996	1.004
	PROFIT	.931	1.074
	UP	.934	1.070

a. Dependent Variable: NP

Sumber : Data diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 1.3 dapat diketahui bahwa nilai VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,1, sehingga disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas tidak mempunyai masalah dengan multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t -1 (Ghozali, 2018).

Dari hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson adalah 1,917, Nilai tersebut akan dibandingkan dengan signifikansi 5%, Jumlah sampel 268 dan jumlah variabel independen sebanyak 3 (k=3) menunjukkan du 1,815, Maka dapat dirumuskan :

$$Du < dw < 4-du$$

$$1,815 < 1,917 < 4-1,815$$

$$1,815 < 1,917 < 2,185$$

Dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lan. Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dengan hasil sebaga berikut:

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat bahwa signifikan variabel independen lebih dari probabilitas 5% dari nilai dari Absolut residual (absut). Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Berganda

Hasil uji dapat dianalisis dengan model persamaan 1 sebaga berikut :

$$Y = -1,821 + 0,127 SM + 0,352 profitabilitas + 0,096 UP + e$$

Dari persamaan regresi di atas, maka kesimpulan yang dapat dijelaskan adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -1,821 dengan tanda positif menyatakan bahwa apabila variabel struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan dianggap konstan maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,821.
2. Nilai koefisien regresi variabel struktur modal (X1) sebesar 0,127 dengan tanda positif menyatakan apabila tingkat struktur modal naik satu satuan

dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,127.

3. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (X2) sebesar 0,352 dengan tanda positif menyatakan apabila jika tingkat profitabilitas naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,352.
4. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar 0,096 dengan tanda positif menyatakan apabila jika tingkat ukuran perusahaan naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka harga saham nilai perusahaan akan naik sebesar 0,096.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien struktur modal sebesar 0,127 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H<sub>1</sub> yang menyatakan bahwa “Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” diterima.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,352 dengan nilai signifikan sebesar 0,026 lebih kecil dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa “Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” diterima.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,096 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan yaitu 0,05. Dengan demikian, secara parsial hipotesis alternatif H<sub>3</sub> yang menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan Berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan” diterima. Selanjutnya hasil uji dapat dianalisis dengan model persamaan 2 yaitu :  
$$Y = -1,624 + 0,127 SM + 0,349PROFIT - 0,132 UP + 3,054 KM - 0,007 SM*KM + 4,180 PROFIT*KM + 0,092 UP*KM$$

## Uji Kelayakan Model

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh perputaran modal kerja, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

Hasil nilai *Adjusted R square* (R<sup>2</sup>) sebesar 0,993 atau 99,3% artinya variasi variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan mampu menjelaskan sebesar 99,3% variasi variabel nilai perusahaan. Dan sisanya sebesar 7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

## Uji F

Hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 12211,733 dan nilai probabilitas signifikan 0,000 kurang dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

## Uji t

Uji T digunakan untuk melihat pengaruh antara setiap variabel bebas yang digunakan dengan variabel terikat maka dilakukan uji t. Dasar pengambilan keputusan hipotesis diterima jika p value  $< 0,05$ . Dan hipotesis ditolak jika p value  $\geq 0,050$ . Hasil intepetasi atas hipotesis penelitian (H4, H5 dan H6) yang diajukan dapat dilihat sebaga berikut:

1. Kepemilikan manajerial dalam memberikan moderasi dari pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai thitung -0,150, dengan nilai signifikansi sebesar 0,881 lebih dari 0,05, artinya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak
2. Kepemilikan manajerial dalam memberikan moderasi dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai thitung 1,836, dengan nilai signifikansi sebesar 0,067 lebih dari 0,05, artinya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak
3. Kepemilikan manajerial dalam memberikan moderasi dari pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan nilai thitung 4,583, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih dari 0,05, artinya kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 diterima.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis, maka kesimpulan yang dapat diambil sebaga berikut:

1. Struktur modal (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan, yakni:

### 1. Bagi perusahaan

Untuk dapat mencapai nilai perusahaan yang diinginkan, hendaknya perusahaan selalu meningkatkan kinerja perusahaan serta memperhatikan faktor – faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas yang rendah akan menimbulkan pembagian dividen yang rendah pula, dan investor tentunya akan mempertimbangkan lebih mendalam sebelum berinvestasi jika perusahaan tidak dapat mencapai profitabilitas yang tinggi. Selain itu, perusahaan juga perlu meningkatkan dan memanfaatkan teknologi yang ada. Agar para konsumen akan dengan mudah dapat melakukan pembayaran piutang dan selalu ingat tanggal jatuh temponya. Di era jaman sekarang, setiap transaksi dilakukan serba menggunakan mobile dan aplikasi, jika memungkinkan perusahaan dapat memanfaatkan media tersebut sebagai sarana kemudahan untuk penagihan piutang usaha.

### 2. Bagi investor

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

### 3. Bagi peneliti selanjutnya

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

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggara, A. A., & Ardini, L. (2021). Faktor-Faktor Kinerja Keuangan Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–24.
- Berliani, A. (2018). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating*. Universitas Lampung.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Brigham, W. E. F., & Houston, J. F. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke-8). Erlangga.

- Carolina, D. (2017). KEBIJAKAN DEVIDEN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(2), 175–190.
- Chandra, C., & Jonnardi. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1276–1285.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358–372.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS* (7th ed.). Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjito, A. D., & Hartono. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi kedua). EKONISIA.
- Jasmani. (2019). Pinski Discretion Review The Effect of Liquidity and Working Capital Turnover on Profitability. *Pinski Discretion Review Volume*, 3(1), 29–38.
- Kasim, S., Saragih, M. S., & Saifannur, A. (2021). Effect Of Working Capital Management And Leverage On Company Value With Profitability As Moderating Variabels (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBA)*, 1(1), 41–53.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). PT Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* (3rd ed.). Erlangga.
- Kusumajaya, D. K. (2011). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. In *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Lusiana, D., & Agustina, D. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 81–91.
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3), 164–177.
- Nurwulandari, A. (2020). The Effect of Solvency , Profitability , and Working Capital on Firm Value : Case Studies on Industrial Companies in IDX 2015-2019. *International Journal of Science and Society*, 2(3), 356–363.
- Octavia, L. (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Prusahaan Manufaktur Di BEI 2008 – 2012*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal*

- Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(1), 1369–1380.
- Pradnyana, I. B. G. P., & Noviari, N. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1398–1425.
- Pranoto, J. S., Setijaningsih, H. T., & Wirianata, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 254–261.
- Prasetyo, D., Z.A, Z., & Azizah, D. F. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Student Jurnal Universitas Brawijaya*, 5(1).
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi Ventura*, 12(1), 71–86.
- Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). The Effect Of Liquidity And Profitability On Firm Value Mediated By Dividend Policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 212(1), 204–212.
- Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., Bagis, F., Ekonomi, F., & Muhammadiyah, U. (2021). Jurnal Internasional Riset Ekonomi , Bisnis dan Akuntansi ( IJEBAR ) Tinjauan Jurnal Internasional Riset Ekonomi , Bisnis dan Akuntansi ( IJEBAR ) Tinjauan. *Jurnal Internasional Riset Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi(IJEBAR)*, 2021, 282–292.
- Riduwan. (2010). *Skala Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian*. Alfabeta.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi Keem). BPFE-Yogyakarta.
- Sa'diyah, C. (2021). *Relationship Between Profitability , Investment Decisions On Firm Value : A Study Of Listed Banks In Indonesia*. 7(2), 255–274. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v7vi2.1469>
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial*. Salemba Empat.
- Santoso, C. E. E. (2013). Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran Piutang Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas Pada PT. Pegadaian (Persero). *Jurnal EMBA*, 1(4), 1581–1590.
- Sari, S. P., & Haryetti. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), 1–13.
- Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2(1).
- Setiawan, M. A., & Wahyuati, A. (2018). Pengaruh Kualitas Produk, Harga, Dan Promosi Terhadap Keputusan Pembelian Mobil Bekas Di Saputra Motor. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–18.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal , Perputaran Modal Kerja , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Riset & Jurnal Akuntansi E*, 208–218.
- Sindunata, N. A., Wijaya, H., Studi, P., Fakultas, A., & Universitas, E. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(April), 753–762.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi Offset.
- Takon, S. M., & Atseye, F. A. (2015). Effect Of Working Capital Management On Firm Profitability In Selected Nigerian Quoted Companies. *International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom*, III(10), 414–438.
- Telaumbanua, H., Marbun, M., Simanjuntak, V., & Sembiring, B. (2021). Pengaruh Struktur Modal , Perputaran Modal Kerja , Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 266–277.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158–163. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Bingkai Manajemen (BIMA)*.
- Wiagustini, L. P. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Yudistira, I. G. Y., Mendra, N. P. Y., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 239–249.