

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN DI INDEKS
KOMPAS 100 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE
2012-2015**

**IDA BAGUS WINDHU UTAMA
8215132777**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

***THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE TO THE FIRM
VALUE WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS MODERATING
ON INDEX KOMPAS 100 ON INDONESIA STOCK EXCHANGE
PERIOD 2012-2015***

**IDA BAGUS WINDHU UTAMA
8215132777**



***This Thesis is Written as a Part in Bachelor Degree of Economics
Accomplishment of Faculty of Economics State University of
Jakarta***

***STUDY PROGRAM S1 MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2017***

ABSTRAK

Ida Bagus Windhu Utama, 2017; Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi pada Perusahaan di Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi Perusahaan di Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2015. Struktur Modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi yang diproksikan dengan *Managerial Ownership* (MOWN), serta Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan di Indeks Kompas 100 selama periode 2012 – 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representative. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan pendekatan *Random Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Sedangkan variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu, ukuran perusahaan (*size*) dan umur perusahaan (*age*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan.*

ABSTRACT

Ida Bagus Windhu Utama, 2017; *The Effect of Capital Structure to the Firm Value With Managerial Ownership As Moderating on Indeks Kompas 100 on Indonesia Stock Exchange Period 2012 - 2015. Thesis, Jakarta: Concentration in Finance, Study Program of Management, Faculty of Economic, State University of Jakarta.*

The aim of this study is to determine the effect of Capital Structure to the Firm Value on Indeks Kompas 100 on Indonesia Stock Exchange Period 2012 – 2015. This study use Capital Structure is proxied by Debt to Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER). While Managerial Ownership as moderating variabel using (MOWN) and Firm Value is proxied by Price to Book Value (PBV). The data used in this study is annual report of firm on Indeks Kompas 100 on Indonesia Stock Exchange that published during 2012 – 2015. The sampling method of this study is purposive sampling technique which the sample is selected based on criteria that are specific to a particular purpose and with consideration to get a representative sample. The research model in this study employs panel data analysis with Random Effect Model approach. The empirical result shows that capital structure significantly influences to Firm Value and Managerial Ownership can moderate the relationship between capital structure with firm value. While control variable of this study is Firm Size and Firm Age insignificantly influences to Firm Value.

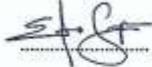
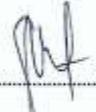
Keyword: Capital Structure, Firm Value, Managerial Ownership, Firm Size, Firm Age.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19571207 199203 1 001

No	Nama/NIP	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1.	<u>M. Edo S. Siregar, S.E, M.BA</u> NIP. 19720125 200212 1 002	Ketua		16/08/2017
2.	<u>Sholatia Dalimunthe, S.E, M.BA</u> NIP. 19870426 201504 2 003	Sekretaris		10/08/2017
3.	<u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002	Penguji Ahli		14/08/2017
4.	<u>Dr. Suherman, S.E, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001	Pembimbing I		14/08/2017
5.	<u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002	Pembimbing II		15/08/2017

Tanggal Lulus: 10/08/2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta, maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 10 Agustus 2017

Yang membuat pernyataan



Ida Bagus Windhu Utama

No. Reg. 8215132777

KATA PENGANTAR

Terima kasih kepada Ida Sang Hyang Widhi Wasa (Tuhan Yang Maha Esa) karena atas asung kerta wara nugraha-Nya penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Di Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015” dengan lancar. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu dan ajik sebagai sumber motivasi dan semangat, yang tiada hentinya selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, nasehat, dan kekuatan kepada penulis.
2. Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Dr. Suherman, M.Si, selaku dosen pembimbing 1 yang telah membimbing, memberikan motivasi, serta nasehat kepada penulis selama proses penulisan skripsi ini.
4. Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 2 yang telah membimbing, memberikan motivasi, serta nasehat kepada penulis selama proses penulisan skripsi ini.
5. M. Edo S. Siregar, S.E, M.BA, Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si, dan Sholatia Dalimunthe, S.E, M.BA sebagai ketua sidang, Penguji ahli, dan sekretaris dalam sidang skripsi yang telah memberikan masukan dalam penyempurnaan skripsi ini.

6. Seluruh dosen Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta atas seluruh ilmu pengetahuan dan pengalaman selama penulis menempuh pendidikan.
7. Gustu dan Bagus selaku kakak dan adik penulis yang selalu memberikan semangat serta motivasi kepada penulis.
8. Ammar, Assya, Erix, Fajar, Faisal.K, Faisal.Y, Fikri, Finni, Firda, Galih, Habibah, Heshi, Kevin, Nada, Nando teman jalan-jalan yang selalu memberikan semangat.
9. Teman-teman kelasku Manajemen B 2013 dan teman-teman manajemen 2013 lainnya yang telah menjadi teman seperjuangan dari masa pengenalan akademik hingga saat ini.
10. Teman-teman Ikatan Remaja Blok E (IRBE) yang selalu memberikan semangat kepada penulis.
11. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung selama penulis menyelesaikan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan inspirasi bagi penelitian berikutnya. Penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran demi perbaikan tulisan ini di masa yang mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, April 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	7
A.Kajian Pustaka.....	7
1. Definisi Struktur Modal	7
2. Definisi Kepemilikan Manajerial.....	13
3. Definisi Nilai Perusahaan	14
4. Teori Agensi (<i>Agency Teory</i>).....	18
B. Penelitian Terdahulu.....	19
C. Kerangka Pemikiran	25
1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	25

2. Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	27
D. Hipotesis.....	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	30
A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	30
B. Metode Penelitian.....	30
C. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	31
1. Variabel Terikat	31
2. Variabel Bebas	31
3. Variabel Pemoderasi	32
4. Variabel Kontrol	33
D. Metode Pengumpulan Data	34
1. Pengumpulan Data Sekunder.....	34
2. Penelitian Kepustakaan.....	34
E. Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	35
1. Populasi.....	35
2. Sampel.....	35
F. Metode Analisis	36
1. Statistik Deskriptif	36
2. Uji Multikolinearitas	37
3. Analisis Regresi Data Panel.....	37
4. <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	39
5. Pendekatan Model Estimasi	40
a. <i>Uji Chow</i>	40
b. <i>Uji Hausman</i>	41
6. Uji Hipotesis (Uji t)	42
7. Koefisien Determinasi (R^2)	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	44

A. Statistik Deskriptif	44
B. Uji Asumsi Klasik	49
1. Uji Multikolinearitas	49
C. Hasil Uji Regresi Data Panel	50
1. Uji Chow	50
2. Uji Hausman	51
D. Hasil Uji Regresi Dan Pembahasan	53
E. Hasil Uji Hipotesis.....	54
1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	56
2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	58
3. Pengaruh Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	60
F. Koefisien Determinasi	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	63
A. Kesimpulan	63
B. Implikasi.....	64
C. Saran.....	66
Daftar Pustaka	67
Daftar Lampiran	71
RIWAYAT HIDUP	79

DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Judul Gambar	Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	29

DAFTAR TABEL

No. Tabel	Judul Tabel	Halaman
Tabel II.1	Penelitian Terdahulu	24
Tabel IV.1	Statistik Deskriptif Variabel	44
Tabel IV.2	Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel IV.3	Hasil Uji Chow	51
Tabel IV.4	Hasil Uji Hausman	52
Tabel IV.5	Hasil Uji Regresi Data Panel (Random Effect Model)	54
Tabel IV.6	Hasil Uji t	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Sampel Penelitian
Lampiran 2	Sampel Perusahaan
Lampiran 3	Hasil Uji Statistik Deskriptif
Lampiran 4	Hasil Uji Multikolinearitas
Lampiran 5	Hasil Uji <i>Chow</i>
Lampiran 6	Hasil Uji <i>Hausman</i>
Lampiran 7	Hasil Uji Regresi Data Panel (<i>Random Effect Model</i>)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Suatu metode untuk menganalisis bauran atau proporsi pendanaan suatu perusahaan adalah dengan mengevaluasi struktur modal perusahaan¹. Perusahaan memerlukan adanya suatu kebijakan pendanaan atau struktur modal yang tepat untuk memenuhi kegiatan dan kebutuhan operasional perusahaan dalam mengantisipasi perkembangan kondisi perekonomian yang sangat pesat dan persaingan yang semakin ketat di pasar global².

Struktur pendanaan operasional perusahaan dalam melaksanakan seluruh kegiatan operasionalnya terbagi menjadi dua, yaitu sumber pendanaan dari internal dan eksternal perusahaan. Struktur pendanaan internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu modal sendiri dan laba ditahan, akan tetapi dengan perkembangan perekonomian yang sangat pesat serta adanya tuntutan dalam pengembangan usaha, dana yang berasal dari internal perusahaan saja tidak akan cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha mencari tambahan dana yang berasal dari eksternal perusahaan³. Pemenuhan kebutuhan dana secara

¹ 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 (JIMFE)* Universitas Pakuan , Vol.1 No.2

² Pratama, I. G. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15 No.3.

³ Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah Serat Acitya UNTAG Semarang* , Vol. 4 No. 3.

eksternal dipisahkan menjadi dua yaitu *debt financing* dan *equity financing*. *Debt financing* diperoleh melalui pinjaman, sedangkan *equity financing* sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham⁴.

Perbandingan hutang dan modal sendiri harus tepat karena perbandingan tersebut dapat berakibat langsung terhadap posisi keuangan. Bila perusahaan mengutamakan modal sendiri maka akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar dan mengurangi resiko keuangan. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha atau ekspansi sehingga membutuhkan modal yang besar, maka selain menggunakan modal sendiri perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman⁵. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan *return*. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki keseimbangan antara sumber pendanaan internal dan eksternal⁶.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, struktur modal yang baik atau buruk akan mempunyai efek langsung terhadap nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama bagi perusahaan yang terlalu besar dalam menggunakan hutang. Beban tetap yang harus ditanggung perusahaan menjadi semakin besar dan akan meningkatkan risiko finansial yaitu risiko saat

⁴Pratama, I.G., 2016, *Loc .cit*

⁵ Yuliana. (2013). Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI) . *Jurnal Ilmiah Akuntansi STIE MDP*

⁶ Inggi, R D. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (STUDI Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode (2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.17 No.1

perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya⁷.

Dewi⁸ dan Pratiwi⁹ menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah itu ditambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi yang diduga akan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG), dalam penerapannya kepemilikan manajerial dipercaya dapat mempengaruhi stabilitas jalannya operasional perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan¹⁰.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor penting dan efektif dalam mengendalikan perilaku oportunistis seorang manajer¹¹. Manajer menggunakan kepemilikan saham untuk memberikan sinyal ke pasar bahwa mereka memiliki proyek-proyek yang berkualitas tinggi dan menaikkan nilai perusahaan karena manajer yang telah memiliki saham perusahaan cenderung mengoptimalkan kepentingan perusahaan yang dengan otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga membuat para investor merasa yakin

⁷ Yuliana, 2013, *Loc. cit*

⁸ Dewi, P. Y. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2008-2012. *e-Journal SI Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.2 No.1.

⁹ Pratiwi, N. P. Y. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.4

¹⁰ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

¹¹ Taheri, F. (2014). The Impact Of Institutional Ownership and Managerial Ownership, On The Relationship Between Free Cash Flow And Asset Utilization. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol 4.

dengan pilihannya untuk menanamkan modal ke perusahaan tersebut¹². Kepemilikan manajerial juga merupakan mekanisme pengendalian terbaik untuk mengendalikan masalah keagenan yang terjadi antara agen dan prinsipal. Hal ini dikarenakan dalam kepemilikan manajerial, pihak manajer juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan¹³.

Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, akan menyebabkan manajemen akan cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang karena mereka ikut terlibat dalam menanggung risiko yang ditimbulkan dari keputusan tersebut¹⁴. Konflik kepentingan juga akan semakin besar antara pemilik dengan manajerial ketika tingkat kepemilikan saham oleh manajer semakin kecil. Dalam hal ini manajer akan selalu berupaya untuk mengoptimalkan kepentingannya sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Sebaliknya ketika tingkat kepemilikan oleh manajer tinggi maka manajer akan selalu berusaha meningkatkan kinerja perusahaan yang dengan otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

¹² Palia, D. (1999). Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement . *Journal of Corporate Finance* , Vol 5

¹³ Afidah, U. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*

¹⁴ Samisi, K. (2013). Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol. 5 No. 2.

Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk perhitungan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015. Peneliti juga menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada penelitian ini.

Selanjutnya penelitian ini diberi judul: **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Di Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2015”**.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di indeks kompas 100 periode 2012-2015?
2. Apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di indeks kompas 100 periode 2012-2015?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di indeks kompas 100 periode 2012-2015.

2. Untuk mengetahui kemampuan kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di indeks Kompas 100 periode 2012-2015.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah disampaikan, manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pengetahuan yang lebih luas mengenai pengaruh struktur modal dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Untuk Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk investor didalam melakukan keputusan investasi, khususnya dengan menilai struktur modal dan kepemilikan manajerial perusahaan.

- b. Untuk Perusahaan

Semoga penelitian ini dapat dijadikan salah satu tolak ukur didalam perusahaan untuk terus mempertahankan ataupun memperbaiki kinerja perusahaan dengan menerapkan kebijakan struktur modal dan kepemilikan manajerial yang baik.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Definisi Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan pembiayaan antara modal sendiri dengan modal asing. Modal sendiri biasanya dibagi antara setoran modal dari pemilik dan laba ditahan, sedangkan modal asing merupakan hutang dalam jangka pendek maupun hutang dalam jangka panjang. Kedua pendanaan ini merupakan dana yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa¹⁵. Menurut Yuliana¹⁶ struktur modal sangat diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan akan menentukan nilai perusahaan.

Perbandingan hutang dan modal sendiri harus tepat karena perbandingan tersebut dapat berakibat langsung terhadap posisi keuangan. Bila perusahaan mengutamakan modal sendiri maka akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar dan mengurangi resiko keuangan. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha

¹⁵ Widowati, S. D. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*.

¹⁶ Yuliana, 2013, *Loc. cit*

melakukan pengembangan usaha atau ekspansi sehingga membutuhkan modal yang besar, maka selain menggunakan modal sendiri perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman.

Menurut Riyanto¹⁷ menyatakan struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

a. Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut mencakup jumlah yang besar.

Komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

1) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak, seperti tanah dan bangunan.

2) Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjakan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Hutang jangka panjang merupakan salah satu sumber dana bagi perusahaan yang nantinya harus dibayar kembali oleh perusahaan dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Hutang tersebut harus dibayar pada waktu yang telah

¹⁷ Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.

ditentukan dan tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan pada saat itu dan juga harus disertai bunga yang telah ditentukan pula sebelumnya. Maka dari itu apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar hutang jangka panjangnya beserta bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan untuk menjual aset yang dijadikan jaminan. Oleh karena itu, kegagalan dalam membayar hutang sekaligus bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya. Begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada saat jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan dana yang mereka investasikan dalam perusahaan akan berdampak pada kerugian yang cukup besar.

b. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber internal berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber eksternal didapatkan dari modal yang berasal dari investor.

Komponen modal terdiri dari:

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana modal saham terdiri dari:

a) Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti harus siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b) Saham Preferen

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai dividen.

Komponen modal sendiri merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak membutuhkan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali di setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri merupakan sumber dana yang sangat tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi yang

berisiko kerugian relatif kecil. Hal ini dikarenakan suatu kerugian atau kegagalan dalam investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi keberlangsungan hidup perusahaan.

Berikut ini terdapat beberapa teori struktur modal, yaitu:

a. Trade-off Theory

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan¹⁸. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Jika manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu.

Kesimpulan dari *Trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu, meskipun teori ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun teori ini memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki nilai aktiva yang tinggi, lebih baik jika menggunakan sedikit hutang.

¹⁸ Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta. BPF.

- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi lebih baik menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. Pecking Order Theory

Menurut Pratama¹⁹ teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih membiayai belanja dan operasional perusahaan dengan dana internal yaitu yang berasal dari depresiasi alira kas dan laba ditahan. Menurut Husnan²⁰ *pecking order theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini disebut *pecking order theory* karena menjelaskan bahwa perusahaan akan menentukan sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

- 1) Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- 2) Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian opsi terakhir perusahaan akan menerbitkan saham.

Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

¹⁹ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

²⁰ Husnan,S., 2013 , *Loc. cit*

2. Definisi Kepemilikan Manajerial

Peran seorang manajer dalam sebuah perusahaan adalah sebagai pengendali dan pengatur seluruh kegiatan operasional perusahaan supaya perusahaan dapat berjalan maksimal sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Manajerial selalu mengambil keputusan bisnis untuk memaksimalkan sumber daya perusahaannya. Akan menjadi ancaman serius apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri dan bukan untuk kepentingan perusahaan. Di dalam struktur perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, didalamnya terdapat investor, sebenarnya mereka adalah pemilik dari perusahaan itu sendiri, sehingga perusahaan itu berdiri dan berjalan harus sesuai dengan keinginan dan harapan investor, akan tetapi pada kenyataannya sering terjadi ketidaksesuaian antara pemilik modal dengan pihak manajerial yang menggerakkan perusahaan dimana pihak manajerial cenderung mengutamakan kepentingan perusahaan daripada kepentingan investor. Pemegang saham dan manajer memiliki kepentingannya masing-masing untuk memaksimalkan tujuannya. Pemegang saham dan manajer pun mempunyai risiko terkait dengan fungsinya, manajer mempunyai risiko tidak ditunjuk kembali sebagai manajer jika gagal dalam menjalankan fungsinya, sementara itu pemegang saham memiliki risiko kehilangan dividen sekaligus seluruh modal yang ditanamkannya jika salah dalam memilih manajer²¹.

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang berarti dalam hal ini sebagai pemilik perusahaan yang juga berperan aktif sebagai pihak

²¹ Samisi, K., *loc.cit.*,

manajemen yang secara aktif ikut dalam proses pengambilan keputusan pada suatu perusahaan tersebut. Keputusan dan aktivitas perusahaan yang menerapkan kepemilikan manajerial tentunya akan sangat berbeda dengan perusahaan yang tidak menerapkan kepemilikan manajerial. Pada perusahaan yang menerapkan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus berperan sebagai pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham. Hal ini akan sangat berbeda pada perusahaan yang tidak menerapkan kepemilikan manajerial karena ada kemungkinan manajer tersebut hanya mengutamakan kepentingannya sebagai manajer²².

Perbedaan kepentingan yang ditunjukkan oleh pihak manajerial kepada pemegang saham akan memunculkan konflik agensi dimana kepentingan yang tidak selaras antara pemegang saham dengan pihak manajerial akan menimbulkan iklim perusahaan yang kurang kondusif sehingga hal ini akan menurunkan kepercayaan pihak pemegang saham kepada pihak manajerial yang memiliki kemungkinan akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

3. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan besaran harga yang pantas dibayarkan investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi berdampak positif terhadap nilai perusahaan karena akan membuat nilai

²² Widowati, S. D. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*.

perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan²³. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa depan²⁴.

Menurut Samisi²⁵ nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor karena kemakmuran pemegang saham akan tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan faktor yang sangat penting, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah utilitas atau manfaat yang diperoleh dari saham suatu perusahaan oleh pemegang saham²⁶. Nilai

²³ Jusriani, I F. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol.2 No.2.

²⁴ Wijaya, B. I. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4 No.12.

²⁵ Samisi, K., *loc.cit.*,

²⁶ Safitri. (2014). The Influence Of Capital Structure and Profitability On Firm Value (A Study In Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 Period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 13 No. 2.

perusahaan merupakan harga yang sedia dibayarkan oleh pembeli ketika perusahaan tersebut dilikuidasi. Nilai perusahaan adalah cerminan dari penambahan ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja²⁷.

Nilai perusahaan terlihat dari harga saham perusahaan yang terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran investor, sehingga jika harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Menurut Sartono²⁸, harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, laba per lembar saham atau *earning per share*, tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Jika harga saham dipasar modal meningkat akan berdampak pula terhadap kenaikan nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Menurut Brigham dan Houston²⁹, terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian harga pasar, yaitu terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio*, dan *dividend payout ratio* (DPR).

²⁷ Husnan, S., 2013, *Loc. cit*

²⁸ Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.

²⁹ Brigham, F., dan J. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Penerjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi PBV mengindikasikan bahwa investor memberikan apresiasi yang tinggi terhadap saham perusahaan³⁰, selain itu PBV yang tinggi juga mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Menurut Pratama³¹, PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap prospek perusahaan ke depan, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa PBV menjadi sebuah indikator nilai perusahaan dari sudut pandang keinginan investor. PBV juga bisa diartikan sebagai suatu hasil dari perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Menurut Pratama³² PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- a. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under atau overvaluation*.

Perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat di evaluasi menggunakan *price book value* (PBV).

³⁰ Brigham, F., dan J. Houston, 2013, *Ibid*

³¹ Pratama, I.G, 2013, *Loc. cit*

³² Pratama, I.G, 2013, *Ibid*

4. Teori Agensi (Agency Teori)

Adanya pemisahan kepemilikan oleh pemegang saham dan pengendalian oleh manajemen akan cenderung menimbulkan konflik keagenan. Teori keagenan merupakan sebuah kontrak antara agen dan prinsipal, dalam teori keagenan, hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan demi kepentingan pemegang saham³³. Pada teori agensi yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Perbedaan yang sering terjadi diantara keduanya menyebabkan ketimpangan dalam mengambil keputusan. Dari hal tersebut, satu belah pihak (agen) dapat mengambil keuntungan untuk dirinya sendiri yang dapat merugikan pihak lainnya (principal). Pratama³⁴ menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia, yaitu:

- a. Manusia mempunyai daya pikir yang terbatas mengenai persepsi dimasa yang akan datang (*bounded rationality*).
- b. Manusia pada umumnya hanya mementingkan dirinya sendiri (*self interest*).
- c. Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa manajer sebagai seorang manusia juga memiliki sifat egois untuk memenuhi kepentingannya sendiri dan menghiraukan kepentingan manusia lainnya. Kondisi ini yang membuat munculnya perbedaan kepentingan antara agen dengan principal yang biasa

³³ Pratama, I.G, 2013, *Ibid*

³⁴ Pratama, I.G, 2013, *Ibid*

disebut konflik keagenan. Kurangnya kontrol dari pihak prinsipal karena tidak dapat memantau kinerja agen sehari-sehari dalam memastikan bahwa agen telah bekerja sesuai dengan prosedural akan menyebabkan meningkatnya konflik kepentingan yang terjadi. Ketimpangan informasi yang terjadi antara agen dan prinsipal juga dapat membuka peluang agen untuk memberikan informasi yang tidak sesuai kepada prinsipal dengan tujuan memaksimalkan kepentingannya sendiri.

Apabila manajemen memiliki sebagian saham perusahaan maka hal ini akan sangat mempengaruhi kondisi manajemen dalam menjalankan perusahaan. Manajemen akan lebih termotivasi dan cenderung untuk lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan karena manajemen merasa mempunyai kewajiban untuk menjalankan perusahaan dengan baik sekaligus mempunyai rasa memiliki perusahaan tersebut sehingga tidak hanya mengutamakan kepentingan pribadinya saja.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai referensi, yaitu:

1. Dewi³⁵ melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier

³⁵ Dewi, A. S. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* .

berganda. Hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Samisi³⁶ (2013) melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 98 perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *moderated regression analysis*. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
3. Hariyanto³⁷ melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan sektor keuangan di BEI periode 2009-2011. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Inggi (2014) melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan pertambangan pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa

³⁶ Samisi, K., *loc.cit.*,

³⁷ Hariyanto, Lidia 2014. Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size, Dan Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Accounting Review Universitas Kristen Petra*, Vol.2 No.1.

DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kodongo³⁸ melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di *Kenya Stock Exchange* pada periode 2002-2011. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model panel data. Hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Chaidir³⁹ melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan transportasi pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Fumani⁴⁰ melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 55 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada periode 2010-2014. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model *multiple regression analysis*. Hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

³⁸ Kodongo, O. (2014). Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms In Kenya. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*

³⁹ Chaidir, 2015, *Loc. cit*

⁴⁰ Fumani, M. A. (2015). The Effect of Capital Structure on Firm Value, The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *The International Institute for Science, Technology, and Education (IISTE)*, Vol.6 No.15.

8. Hamidah, dkk⁴¹ melakukan penelitian ini menggunakan sampel 32 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi panel. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9. Mardiyati, dkk⁴², melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Mau⁴³ melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 24 perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

⁴¹ Hamidah, Hartini, Mardiyati U. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Financial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.6 No.1

⁴² Mardiyati U, Ahmad G N, Abrar M. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.6, No.1

⁴³ Mau, Jefrianus (2015). Pengaruh Profitabilitas, Umur, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan (JRAK)*, Vol.11 No.2

11. Rumondor⁴⁴ melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 8 perusahaan *plastic and packaging* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12. Pratama⁴⁵ melakukan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 36 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *moderated regression analysis*. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
13. Javeed⁴⁶ melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 155 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange pada periode 2008-2012. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model data panel. Hasil analisis data menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

⁴⁴ Rumondor, Regina (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik Dan Pengemasan Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi (EMBA)*, Vol.3 No.3.

⁴⁵ Pratama, I.G., 2016, *Loc.cit*

⁴⁶ Javeed,A. (2017). Revisiting Capital Structure and Fir Value: Moderating Role of Corporate Governance: Evidence from Pakistan. *The International Institute for Science, Technology, and Education (IISTE)*, Vol.7 No.5.

Tabel II.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Sampel dan Periode	Metode	Hasil
1	Dewi (2013)	71 perusahaan, BEI 2009-2011	Analisis Regresi Linear Berganda	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Samisi (2013)	98 perusahaan, BEI 2009-2011	<i>Moderated Regression Analysis</i>	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
3	Hariyanto (2014)	66 perusahaan, BEI 2009-2011	Regresi Linear Berganda	Umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Inggi (2014)	19 perusahaan, BEI 2009-2012	Regresi Linear Berganda	DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5	Kodongo (2014)	<i>Kenya Stock Exchange, 2002-2011</i>	Data Panel	struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Chaidir (2015)	19 perusahaan, BEI 2013-2014	Regresi Linier Berganda	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Fumani (2015)	55 perusahaan, <i>Teheran Stock Exchange 2010-2014</i>	<i>Multiple Regression Analysis</i>	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Hamidah, dkk (2015)	32 perusahaan, BEI 2011-2013	Model Regresi Panel	Struktur modal berpengaruh positif

				dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Mardiyati, dkk (2015)	30 perusahaan, BEI 2010-2013	Regresi Data Panel	Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Mau (2015)	24 perusahaan, BEI 2010-2014	Analisis Regresi Linear Berganda	Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
11	Rumondor (2015)	8 perusahaan, BEI 2010-2013	Analisis Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12	Pratama (2016)	36 perusahaan, BEI 2011-2013	<i>Moderated Regression Analysis</i>	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi struktur modal dengan nilai perusahaan.
13	Javeed (2017)	155 perusahaan, <i>Karachi Stock Exchange</i> 2008-2012	Data Panel	kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah peneliti

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian Modigliani dan Miller memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapatkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi

dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak⁴⁷.

Trade-off theory memiliki esensi menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Jika manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang tidak lagi diperkenankan. Jika posisi struktur modal berada dibawah titik yang optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Jika diasumsikan bahwa struktur modal berada dibawah maupun diatas titik optimalnya, maka berdasarkan teori tersebut menyatakan adanya pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan⁴⁸.

Inggi⁴⁹ menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi struktur modal, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu ketika struktur modal mengalami kenaikan maka perusahaan akan memiliki risiko terhadap hutang yang semakin tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memiliki saham yang berisiko tinggi. Penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan bunga yang harus dibayar menjadi lebih tinggi. Hal tersebut membuat risiko

⁴⁷ Dewi, 2013, *Loc. cit*

⁴⁸ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

⁴⁹ Inggi, R.D., 2014, *Loc. cit*

yang harus ditanggung perusahaan juga semakin tinggi dan mengakibatkan adanya biaya kebangkrutan sehingga akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Ross⁵⁰ berpendapat bahwa pengembangan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Manajer dapat menggunakan utang lebih banyak dan mengkomunikasikannya kepada investor, sebagai sinyal bahwa manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan kedepan akan baik, dan ingin agar harga sahamnya meningkat. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian utang merupakan tanda atau sinyal positif.

2. Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama, manajer bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua manajer bertindak sebagai manajer perusahaan. Peranan seperti ini bisa mempengaruhi kinerja manajer saat bekerja dan dapat memicu timbulnya keinginan untuk mempertahankan posisi di dalam suatu perusahaan⁵¹.

Konflik agensi akan muncul pada suatu perusahaan apabila terjadi pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan dalam perusahaan

⁵⁰ Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1

⁵¹ Samisi, K., *loc.cit.*,

tersebut. Kepemilikan manajerial mampu menyetarakan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, akan menyebabkan manajemen akan cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang karena mereka ikut terlibat dalam menanggung risiko yang ditimbulkan dari keputusan tersebut⁵².

Bagi sebuah perusahaan dalam meningkatkan proporsi hutang dalam jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain untuk menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol pihak manajemen dalam mengoperasikan kegiatan perusahaan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Manajemen yang berperan juga sebagai pemegang saham akan cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan⁵³. Javeed⁵⁴ menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan manajerial memiliki kinerja yang lebih baik dari pada perusahaan yang tidak memilikinya

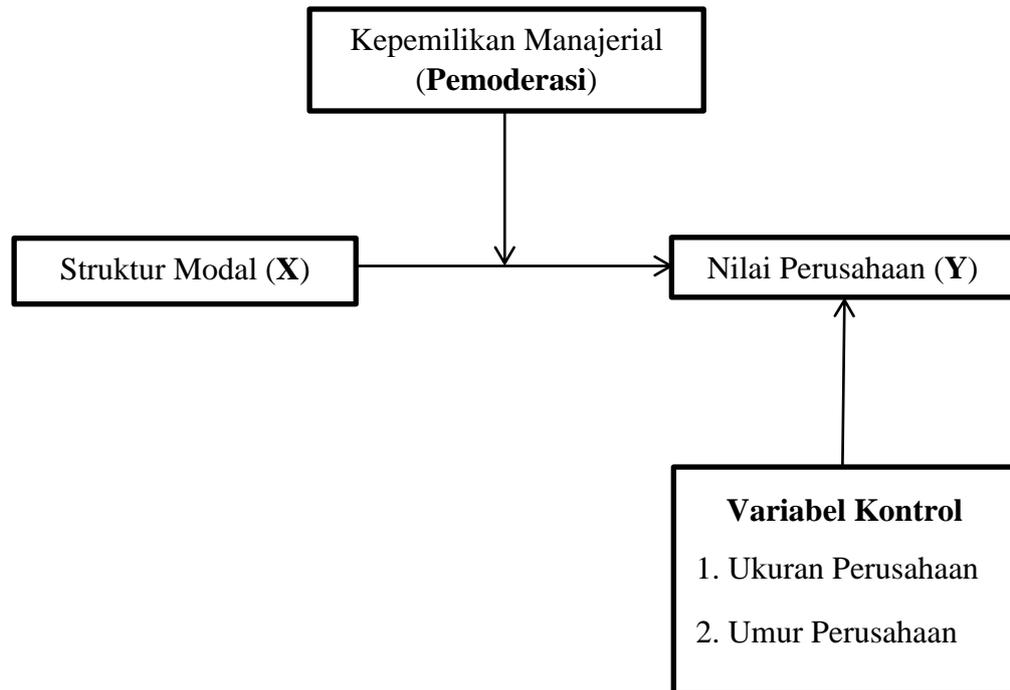
Berdasarkan penjelasan tersebut maka kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah kerangka pemikiran yang telah dikembangkan oleh peneliti:

⁵² Widowati, S. D., 2016, *Loc.cit*

⁵³ Pratama, I.G, 2016, *Loc. cit*

⁵⁴ Javeed, A., 2017, *Loc. cit*



Gambar II.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh peneliti

D. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang masuk perhitungan indeks kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Adapun faktor-faktor yang diteliti adalah struktur modal terkait pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, serta kemampuan kepemilikan manajerial dalam memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh peneliti dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data panel karena observasi yang digunakan terdiri dari beberapa perusahaan (*cross section*) dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*). Data yang diperoleh akan diolah, kemudian akan dianalisis secara kuantitatif dan diproses lebih lanjut menggunakan program *E-views* 8 serta teori-toeri dasar yang dijelaskan sebelumnya untuk memberikan gambaran mengenai objek yang diteliti dan kemudian akan memberikan kesimpulan dari hasil yang diperoleh.

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*), dan variabel pemoderasi (*moderator variable*). Adapun penjelasan dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Variable Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*Dependent Variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (*Independent Variabel*). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang diukur dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Pratama⁵⁵, Mardiyati dkk⁵⁶, dan Hamidah dkk⁵⁷, nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab munculnya variabel terikat (*Dependent Variabel*). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

⁵⁵ Pratama, I.G., 2016, *Loc.cit*

⁵⁶ Mardiyati, dkk, 2015, *Loc. cit*

⁵⁷ Hamidah, dkk, 2015, *Loc. cit*

a. Struktur Modal

Struktur modal diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Struktur modal sangat diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan akan menentukan profitabilitas perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian Inggi⁵⁸ dan Pratama⁵⁹ struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$1. DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

$$2. DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Variabel Pemoderasi (*Moderating Variable*)

Variabel pemoderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Variabel pemoderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial yang berarti dalam hal ini sebagai pemilik perusahaan yang juga berperan aktif sebagai pihak

⁵⁸ Inggi, R.D., 2014, *Loc.cit*

⁵⁹ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

manajemen yang secara aktif ikut dalam proses pengambilan keputusan pada suatu perusahaan tersebut. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Samisi (2013)⁶⁰ kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Yang Dimiliki Manajerial}}{\text{Total Saham Yang Beredar}}$$

4. Variabel Kontrol (*Control Variable*)

Variabel kontrol (*control variable*) merupakan variabel yang dapat membatasi atau mengurangi pengaruh faktor-faktor luar yang tidak diteliti sehingga hubungan antara variabel bebas dan terikat tetap konstan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat antara lain dari total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Ukuran perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Aset)$$

b. Umur Perusahaan

Perusahaan yang telah lama berdiri, umumnya memiliki reputasi yang lebih baik daripada perusahaan yang baru berdiri, sehingga investor memiliki kepercayaan yang tinggi kepada perusahaan. Umur perusahaan

⁶⁰ Samisi, K., *loc.cit.*,

dalam penelitian ini menggunakan tanggal perusahaan terdaftar di BEI.

Umur perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$AGE = Tahun\ Pengamatan_t - Tahun\ Perusahaan\ Listing$$

D. Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang masuk perhitungan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan melalui situs www.idx.co.id. Jangka waktu penelitian ini selama 4 tahun, yaitu dari tahun 2012-2015. Dari laporan tersebut kemudian peneliti akan mengolah dan melihat kembali data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan bertujuan untuk mendapatkan landasan teori dan informasi lain yang dapat dijadikan acuan atau tolak ukur serta menunjang penelitian ini. Penelitian kepustakaan diperoleh dengan cara mengumpulkan, membaca, mencatat, dan mengkaji literatur-literatur seperti buku, jurnal, artikel, serta sumber-sumber lain yang relevan atau sesuai dengan judul penelitian ini.

E. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi merupakan sekumpulan objek yang memiliki ciri dan karakteristik yang sesuai dengan yang telah ditetapkan oleh peneliti dan kemudian dijadikan bahan penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk perhitungan indeks Kompas 100 periode 2012-2015 di Bursa Efek Indonesia minimal satu tahun sebanyak 111 perusahaan.

2. Sampel

Sampel merupakan sejumlah anggota dari populasi yang sesuai dengan kriteria yang digunakan peneliti. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Metode *purposive sampling* adalah metode penentuan sampel dimana sampel yang terpilih sesuai dengan kriteria yang ditetapkan peneliti dan dipilih dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian sehingga mendapatkan sampel yang representatif. Adapun kriteria yang digunakan peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sampel yang masuk perhitungan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia minimal satu tahun pada periode 2012-2015. Ditemukan sebanyak 111 perusahaan.
- b. Merupakan perusahaan sektor non keuangan. Ditemukan sebanyak 98 perusahaan.

c. Perusahaan sampel memiliki dan melaporkan struktur kepemilikan manajerial dalam laporan tahunan selama tahun 2012-2015. Ditemukan sebanyak 35 perusahaan.

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan diatas didapatkan 35 perusahaan yang masuk perhitungan indeks Kompas 100 di BEI tahun 2012-2015 sehingga didapatkan jumlah observasi sebanyak 140 data dalam penelitian ini.

F. Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Ghozali⁶¹ menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif merupakan statistik yang bertujuan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sesuai dengan bagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*minimum*), dan nilai maksimum (*maximum*) serta standar deviasi (*standar deviation*).

⁶¹ Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali⁶², uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen (bebas). Jika tidak terjadi korelasi atau hubungan di antara variabel bebas maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut baik. Sebaliknya, jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat ditentukan apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dengan cara melihat koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.9⁶³. Jika antar variabel terdapat koefisien lebih dari 0.9 atau mendekati 1, maka dua atau lebih variabel bebas terjadi multikolinearitas.

3. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi. Analisis regresi berkaitan dengan studi mengenai ketergantungan satu variabel, yaitu variabel dependen, terhadap satu atau lebih variabel lainnya yaitu variabel independen/penjelas dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memperkirakan nilai rata-rata (populasi) variabel dependen dari nilai yang diketahui atau nilai yang tetap dari variabel penjelas⁶⁴.

⁶² Ghozali, Imam., 2013. *Loc. cit*

⁶³ Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika* Edisi 5 – Buku 2. Terjemahan Raden Carlos Mangunsong. Jakarta. Salemba Empat

⁶⁴ Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter., 2013, *Loc.cit*

Dalam menganalisis pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen), data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel. Data panel merupakan gabungan data antara data *cross section* dengan data *time series*. Data *cross section* terdiri atas beberapa objek. Data *time series* biasanya data yang berupa suatu karakteristik tertentu, misalnya dalam beberapa periode, baik harian, mingguan, bulanan, kuartalan, maupun tahunan. Data panel merupakan gabungan diantara keduanya. Analisis regresi data panel dapat dilakukan dengan beberapa langkah, yaitu:

a. *Ordinary Least Square* (OLS)

Estimasi data panel dengan hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan metode OLS sehingga dikenal dengan estimasi *common effect*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu atau waktu.

b. *Fixed Effect*

Estimasi data panel dengan menggunakan metode *fixed effect*, dimana metode ini mengasumsikan bahwa individu atau perusahaan memiliki *intercept* yang berbeda, tetapi memiliki *slope* regresi yang sama. Suatu individu atau perusahaan memiliki *intercept* yang sama besar untuk setiap perbedaan waktu, demikian juga dengan koefisien regresinya yang tetap dari waktu ke waktu (*time invariant*). Untuk membedakan antara individu dan perusahaan lainnya digunakan variabel *dummy* (variabel

contoh/semu) sehingga metode ini sering juga disebut *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

c. *Random Effect*

Estimasi data panel dengan menggunakan metode *random effect*. Metode ini tidak menggunakan variabel *dummy* seperti halnya metode *fixed effect*, tetapi menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarindividu/antarperusahaan. Model *random effect* mengasumsikan bahwa setiap variabel mempunyai perbedaan *intercept*, tetapi *intercept* tersebut bersifat *random* atau *stokastikya*.

4. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Tujuan analisis regresi moderasi ini untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen⁶⁵. Model yang digunakan adalah untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan peran variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 \cdot X_3 + \beta_5 X_2 \cdot X_3 + \beta_6 X_4 + \beta_7 X_5 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan (PBV)

⁶⁵ Ghozali, Imam., 2013. *Loc. cit*

B_0	: Konstanta
β_{1-7}	: Koefisien Regresi
X_1	: Variabel DAR
X_2	: Variabel DER
X_3	: Variabel MOWN
$X_1.X_3$: Interaksi antara DAR dengan MOWN
$X_2.X_3$: Interaksi antara DER dengan MOWN
X_4	: SIZE
X_5	: AGE
e	: Error

5. Pendekatan Model Estimasi

a. Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih apakah model yang digunakan adalah *common effect* atau *fixed effect*. Pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan dengan menggunakan pengujian F statistik.

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Model *Common effect*

H_1 : Model *Fixed effect*

Hipotesis nol diterima jika $F_{test} > F_{tabel}$, sehingga pendekatan yang digunakan adalah *common effect*, sebaliknya hipotesis nol ditolak jika $F_{test} < F_{tabel}$. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$). Jika pengambilan keputusan dari *uji chow* ini adalah jika

nilai $p\text{-value} \leq 0.05$ maka H_0 ditolak yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect*, sedangkan apabila nilai $p\text{-value} > 0.05$ maka H_0 diterima yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*.

b. Uji Hausman

Bila H_0 ditolak, lanjutkan dengan meregresikan data panel dengan metode *random effect*. Bandingkan apakah model regresi data panel menggunakan (dianalisis) dengan metode *fixed effect* atau metode *random effect* menggunakan *uji hausman*. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *random effect*

H_1 : Model *fixed effect*

Statistik pengujian metode *hausman* ini menggunakan nilai *Chi Square Statistics*. Jika hasil uji tes *hausman* menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0.05 maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect*, sedangkan apabila nilai probabilitas lebih dari 0.05 maka pendekatan yang digunakan adalah metode *random effect*.

6. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara parsial ataupun simultan dapat mempengaruhi variabel terikatnya (dependen). Dalam penelitian ini pengaruh antara variabel yang ingin diketahui adalah variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial menggunakan uji t. Menurut Ghozali⁶⁶ uji statistik t pada dasarnya menunjukkan tingkat pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan level signifikansi sebesar 0.05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan ≤ 0.05 maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan > 0.05 maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan variabel moderasi tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

⁶⁶ Ghozali, Imam., 2013. *Loc. cit*

7. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 yaitu antara nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas⁶⁷. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menurut Ghozali⁶⁸, kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Bias yang dimaksudkan adalah setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen. Ghozali⁶⁹ juga mengatakan bahwa disarankan menggunakan nilai *adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi yang baik, hal ini dikarenakan nilai *adjusted R²* dapat naik dan turun bahkan dalam kenyataannya nilainya dapat menjadi negatif. Apabila terdapat nilai *adjusted R²* bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol.

⁶⁷ Ghozali, Imam., 2013, *Ibid*

⁶⁸ Ghozali, Imam., 2013, *Ibid*

⁶⁹ Ghozali, Imam., 2013, *Ibid*

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari data sampel atau populasi sesuai dengan keadaan sebenarnya, kemudian diolah dan disajikan dalam bentuk tabel agar lebih mudah dipahami. Analisis deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini terdiri dari *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan *standar deviation* yang diperoleh dari masing-masing sampel perusahaan di indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015.

Tabel IV.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	PBV	DAR	DER	MOWN	SIZE (JUTA)	AGE (TAHUN)
Mean	3.0213	0.5160	1.6839	0.0367	29.421.559	13.7286
Median	2.1761	0.5231	1.0006	0.0008	15.740.578	13.00000
Maximum	22.1147	0.9419	14.9192	0.7778	245.435.000	26.00000
Minimum	0.0537	0.0852	0.0932	0.0000003	820.451	1.000000
Std. Dev.	3.4876	0.1931	2.3161	0.1360	43.304.487	8.2408
Observations	140	140	140	140	140	140

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

Tabel IV.1 menunjukkan statistik deskriptif dari *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel terikat, Struktur Modal yang di proksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel bebas, Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebagai variabel moderasi, serta terdapat dua

variabel kontrol yaitu Ukuran Perusahaan (SIZE) yang telah disederhanakan dengan logaritma natural dan Umur Perusahaan (AGE).

Berdasarkan hasil pada Tabel IV.I nilai rata-rata rasio PBV pada perusahaan di Indeks Kompas 100 sebesar 3,0213 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 3,4876. Nilai rata-rata PBV yang lebih kecil dari nilai standar deviasi PBV mengindikasikan bahwa PBV mengalami pergerakan yang fluktuatif dan variabilitas yang tinggi selama periode penelitian. Nilai maksimum PBV sebesar 22,1147 diperoleh PT. Tower Bersama Infrastructure (TBIG) pada tahun 2014. Tahun 2014 merupakan tahun yang paling sukses bagi perusahaan, perusahaan mengalami kenaikan pendapatan sebesar 22.9% menjadi Rp.3.306,8 miliar di tahun 2014 dari Rp2.690,5 miliar di 2013. Tingginya nilai PBV pada tahun 2014 juga disebabkan oleh besarnya nilai kapitalisasi pasar perusahaan pada penghujung akhir tahun 2014 sebesar Rp.46,5 triliun dan dengan harga penutupan saham di penghujung akhir tahun 2014 pada level Rp.9.700 meningkat 60% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan, nilai minimum PBV sebesar 0,0537 diperoleh PT. Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) pada tahun 2015. Pendapatan perusahaan pada tahun 2015 sebesar US\$566 juta lebih rendah 7% dibanding tahun 2014 yang membukukan pendapatan sebesar US\$607 juta, penurunan pendapatan ini terutama akibat dari melemahnya harga batu bara, yang pada tahun 2015 ini mencatatkan harga terendah sejak tahun 2007. Rendahnya nilai PBV juga diakibatkan karena rendahnya nilai kapitalisasi pasar perusahaan yang mengakibatkan anjloknya harga saham pada akhir tahun 2015 di level Rp.54 turun 28% dibandingkan tahun 2014.

Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5160 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1931. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menandakan bahwa rendahnya variabilitas DAR pada sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 selama periode penelitian. Nilai rata-rata DAR tersebut mengindikasikan bahwa besaran total utang tidak melebihi besaran total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum DAR adalah 0,9419 yang diperoleh PT. Delta Dunia Makmur (DOID) pada tahun 2013. Angka tersebut menunjukkan bahwa total utang perusahaan ini 0,94 kali dari aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini terjadi akibat industri batubara di Indonesia menghadapi tantangan yang cukup berat sepanjang tahun 2013 karena rendahnya harga batubara, pendapatan yang menurun, serta hasil kinerja yang lemah. Penurunan pendapatan sebesar 17,6% dibandingkan tahun lalu diakibatkan oleh penurunan volume produksi akibat lingkungan bisnis batubara yang kian menurun dan tetap lemah selama beberapa tahun terakhir. Sedangkan nilai minimum DAR sebesar 0,0852 diperoleh PT. Hanson International (MYRX) pada tahun 2013. Nilai ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak terlalu menggunakan hutang dalam sumber pendanaan aset perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan menurunnya jumlah kewajiban perusahaan pada tahun 2013 sebesar 48,94% atau setara dengan Rp.436.059 juta, dibanding jumlah kewajiban pada tahun 2012 sebesar Rp. 890.844 juta, penurunan ini disebabkan adanya pembayaran utang bank.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,6839, ini mengindikasikan bahwa rata-rata hutang yang dimiliki perusahaan di Indeks Kompas 100 lebih besar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Nilai standar

deviasi DER sebesar 2,3161 lebih besar dari nilai rata-rata, berarti selama periode penelitian DER memiliki pergerakan fluktuatif dan variabilitas yang tinggi. Nilai maksimum DER sebesar 14.9192 diperoleh PT. Delta Dunia Makmur (DOID) pada tahun 2013. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa total utang dalam perusahaan ini 14,92 kali lebih besar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan penurunan total ekuitas sebesar 23,6% menjadi US\$68 juta. Hal-hal yang mempengaruhi tren tersebut antara lain rugi neto sebesar US\$29 juta. Sedangkan nilai minimum DER sebesar 0,0932 diperoleh PT. Hanson International (MYRX) pada tahun 2013. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan ekuitas yang sangat drastis pada tahun 2013 yaitu sebesar 2.803% atau setara dengan kenaikan sebesar RP.4.694.938 juta dibanding pada tahun 2012 yang sebesar Rp.168.138 juta, secara signifikan kenaikan ini disebabkan oleh adanya modal yang disetor.

Variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0367 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1360. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial selama periode penelitian memiliki variabilitas yang tinggi karena nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai maksimum sebesar 0,7778 diperoleh PT. Saranacentral Bajatama (BAJA) pada tahun 2013 dan 2014. Kepemilikan manajerial yang tinggi disebabkan karena rata-rata pemilik perusahaan ikut terlibat langsung dalam komposisi manajerial perusahaan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,0000003 diperoleh PT. Telekomunikasi Indonesia (TLKM) pada tahun 2012. Ini berarti proporsi kepemilikan saham oleh manajerial sangat kecil, penyebabnya adalah

perusahaan tersebut merupakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sehingga proporsi kepemilikan saham oleh pemerintah cukup besar.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar Rp.29.421.559 juta dan nilai standar deviasi sebesar Rp43.304.487 juta. Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan di Indeks Kompas 100 selama periode penelitian memiliki variabilitas yang tinggi karena nilai standar deviasi berada lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata. Nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar Rp.245.435.000 juta diperoleh PT. Astra International (ASII) pada tahun 2015. Ditahun tersebut total aset perusahaan naik sebesar 4% dari tahun sebelumnya sebesar Rp.236.027.000 juta. Total aset perusahaan ditahun 2015 berhasil menembus rekor sebagai total aset tertinggi sepanjang sejarah, hal tersebut terjadi karena di tahun 2015 merupakan tahun pertama *Astra Life* beroperasi secara penuh sejak pertama kali hadir resmi pada tahun 2014. Sedangkan nilai minimum sebesar Rp.820.451 juta diperoleh PT. Saranacentral Bajatama (BAJA) pada tahun 2012. Secara garis besar total aset yang dimiliki perusahaan selalu meningkat dari tahun-tahun sebelumnya, namun karena pangsa pasar yang kurang luas dan jumlah produksi yang kurang tinggi mengakibatkan total aset PT. Saranacentral Bajatama (BAJA) lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan lain di Indeks Kompas 100.

Variabel umur perusahaan (AGE) memiliki nilai rata-rata sebesar 13,7286 tahun, hal ini mengindikasikan bahwa sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 memiliki rata-rata umur perusahaan selama 13,7 tahun. Nilai standar deviasi sebesar 8,2408 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata. Ini

mengindikasikan bahwa umur perusahaan mengalami pergerakan yang tidak fluktuatif dan nilai variabilitas yang rendah selama periode penelitian. Nilai maksimum umur perusahaan sebesar 26 tahun diperoleh PT. JAPFA Comfeed Indonesia dan PT. Pakuwon Jati (PWON) pada tahun 2015. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 26 tahun. Sedangkan nilai minimum umur perusahaan sebesar 1 tahun diperoleh PT. Saranacentral Bajatama (BAJA), PT. Erajaya Swasembada (ERAA), dan PT. Salim Ivomas Pratama (SIMP) pada tahun 2012. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 1 tahun.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas (variabel independen) pada model regresi⁷⁰. Model regresi yang baik tidak akan menunjukkan korelasi antar variabel bebas. Jika nilai koefisien antar variabel lebih besar dari 0,9 maka model regresi tersebut terdeteksi terdapat multikolinieritas.

Tabel IV.2

Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

	DAR	DER	MOWN	SIZE	AGE
DAR	1.000000	0.718760	0.240959	0.053840	-0.237413
DER	0.718760	1.000000	0.134814	-0.073335	-0.211225
MOWN	0.240959	0.134814	1.000000	-0.337675	-0.183945
SIZE	0.053840	-0.073335	-0.337675	1.000000	0.161379
AGE	-0.237413	-0.211225	-0.183945	0.161379	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

⁷⁰ Ghozali, Imam., 2013, *Ibid*

Berdasarkan tabel IV.2 dapat dilihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,9 maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

C. Hasil Uji Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, peneliti terlebih dahulu menguji jenis data panel yang paling baik, untuk menentukan model regresi yang terbaik. Pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang digunakan, yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model terbaik dari ketiga model tersebut, maka harus dilakukan uji *chow* dan uji *hausman* terlebih dahulu.

1. Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji *chow* ini adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria dari uji ini adalah nilai *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai *p-value* $> 0,05$ maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *common effect model*. Namun jika *p-value* $\leq 0,05$ maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*. Kemudian dilanjutkan dengan uji *hausman* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV.3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FIXED
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.432115	(34,98)	0.0000
Cross-section Chi-square	258.8718	34	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Berdasarkan data pada tabel IV.3 hasil *chow test* sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015 menunjukkan *Chi-square* sebesar 258,8718 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,00. Karena nilai probabilitas $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015. Sehingga untuk selanjutnya perlu dilakukan uji *hausman* untuk menentukan model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

2. Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk memilih model mana yang lebih tepat digunakan, yaitu antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Hipotesis yang digunakan pada uji hausman adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \text{Random Effect Model}$$

H_1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria dari pengujian ini adalah nilai *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Apabila dalam pengujian ini *p-value* > 0,05 maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *random effect model*. Namun jika *p-value* \leq 0,05 maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect model*.

Tabel IV.4

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.251805	7	0.0926

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Hasil uji *hausman* dapat dilihat pada tabel IV.4. Hasil uji hausman pada sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 12,2518 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0926. Karena nilai probabilitas 0,0926 lebih besar dari 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa *random effect model* menjadi model terbaik untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

D. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Setelah melakukan uji regresi model data panel telah ditentukan bahwa *random effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), serta variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan umur perusahaan (AGE) terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV). Hasil uji regresi data panel dengan *random effect model* dapat dilihat pada tabel IV.5.

Tabel IV.5 menunjukkan hasil regresi pengaruh struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen, pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, serta ukuran perusahaan dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015. Adapun persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -6,2672 - 8,5502 \text{ DAR} + 1,1917 \text{ DER} - 71,7756 \text{ MOWN} + \\ 138,0009 \text{ DAR_MOWN} - 8,9517 \text{ DER_MOWN} + 0,4325 \text{ SIZE} - \\ 0,0958 \text{ AGE}$$

Tabel IV.5
Hasil Uji Regresi Data Panel
Random Effect Model

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/21/17 Time: 19:54
 Sample: 2012 2015
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.2672	9.613355	-0.6519	0.5156
DAR	-8.5503	2.073866	-4.1229	0.0001
DER	1.1917	0.150777	7.9036	0.0000
MOWN	-71.7756	31.61579	-2.2702	0.0248
DAR_MOWN	138.0009	55.60891	2.4816	0.0143
DER_MOWN	-8.9517	3.187512	-2.8084	0.0057
SIZE	0.4325	0.318084	1.3597	0.1762
AGE	-0.0958	0.059932	-1.5979	0.1125

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		3.120487	0.8090
Idiosyncratic random		1.516455	0.1910

Weighted Statistics			
R-squared	0.336002	Mean dependent var	0.713371
Adjusted R-squared	0.300790	S.D. dependent var	1.849259
S.E. of regression	1.546327	Sum squared resid	315.6290
F-statistic	9.542268	Durbin-Watson stat	1.769298
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

E. Hasil Uji Hipotesis

Uji t merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Uji t digunakan untuk menguji hipotesis pada koefisien regresi secara individual, yaitu H_1 dan H_2 .

Hasil uji t parsial tersedia pada tabel IV.6. Adapun kriteria penerimaan atau penolakan adalah dengan melihat probabilitas sebagai berikut:

1. Jika probabilitas (p-value) \leq 1%, 5%, dan 10%, maka Hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen dan variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Jika probabilitas (p-value) $>$ 10%, maka Hipotesis nol (H_0) diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen dan variabel moderasi tidak mampu mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel IV.6
Uji t (Parsial)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probability	Keterangan
DAR	-8.5503	-4.1229	0.0001	H_0 ditolak
DER	1.1917	7.9036	0.0000	H_0 ditolak
MOWN	-71.7756	-2.2702	0.0248	H_0 ditolak
DAR_MOWN	138.0009	2.4816	0.0143	H_0 ditolak
DER_MOWN	-8.9517	-2.8084	0.0057	H_0 ditolak
SIZE	0.4325	1.3597	0.1762	H_0 diterima
AGE	-0.0958	-1.5979	0.1125	H_0 diterima

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012 - 2015:

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien DAR sebesar -8,5503 dan nilai probabilitas sebesar 0,0001 lebih kecil dari 0,01. Menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DAR akan menurunkan nilai perusahaan (PBV). Lalu pada proksi kedua yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien DER sebesar 1,1917 dan nilai profitabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,01. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER maka akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan (PBV). Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi⁷¹, Samisi⁷², Inggi⁷³, Chaidir⁷⁴, Fumani⁷⁵, Hamidah dkk⁷⁶, dan Pratama⁷⁷, hal ini menunjukkan bahwa DAR dan DER perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015.

⁷¹ Dewi, A.S., 2013, *Loc. cit*

⁷² Samisi, K., *loc.cit.*,

⁷³ Inggi. R.D., 2014, *Loc. cit*

⁷⁴ Chaidir, 2015, *Loc. cit*

⁷⁵ Fumani, M.A., 2015, *Loc. cit*

⁷⁶ Hamidah, dkk, 2015, *Loc.cit*

⁷⁷ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

Pengaruh negatif dan signifikan DAR terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada perusahaan sampel selama periode 2012-2015 cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktiva pada struktur modalnya, oleh sebab itu saat DAR mengalami kenaikan maka perusahaan akan memiliki resiko terhadap hutang yang semakin tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memiliki saham yang beresiko tinggi. Penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan beban dan bunga yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi, hal tersebut membuat resiko yang harus ditanggung perusahaan juga semakin tinggi dan mengakibatkan adanya gejala kebangkrutan sehingga akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, karena investor tidak akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan⁷⁸.

Hasil positif dan signifikan DER terhadap nilai perusahaan disebabkan karena struktur modal dari perusahaan di Indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) belum mencapai titik optimalnya, sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa apabila struktur modal berada dibawah titik optimalnya maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan penggunaan hutang disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang untuk melakukan ekspansi atau pengembangan bisnis perusahaan yang akan mendukung

⁷⁸ Inggi. R.D., 2014, *Loc. cit*

tercapainya target perusahaan di masa depan⁷⁹. Pemanfaatan penggunaan hutang untuk mengurangi pajak akan membuat pendapatan perusahaan lebih besar, karena penghematan pajak tersebut. Sehingga proporsi pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada investor berupa deviden akan semakin besar, dan akan membuat investor merasa yakin untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebagai moderator terhadap hubungan DAR dengan nilai perusahaan (DAR_MOWN) sebesar 138,0009 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0143 dan nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebagai moderator terhadap hubungan DER dengan nilai perusahaan (DER_MOWN) sebesar -8,9517 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0057. Dari dua hasil regresi diatas ditemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DAR dan DER) dengan nilai perusahaan (PBV). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Javeed⁸⁰ yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian

⁷⁹ Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

⁸⁰ Javeed, A., 2017, *Loc. cit*

Samisi⁸¹ dan Pratama⁸² yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Hasil positif dari interaksi DAR dengan kepemilikan manajerial (DAR_MOWN) terhadap nilai perusahaan (PBV), menginterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan memperkuat hubungan antara DAR dengan nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan peningkatan kepemilikan saham manajerial akan membantu mengatasi konflik keagenan antara agen dengan *principal*, dan juga keputusan manajerial dalam penggunaan hutang untuk membiayai aktiva memiliki tujuan untuk ekspansi dan pengembangan bisnis perusahaan dengan membeli aset-aset perusahaan yang akan mendukung tercapainya target perusahaan dimasa mendatang, manajer yang memiliki keputusan menggunakan hutang untuk membiayai aset perusahaan cenderung memberikan sinyal ke pasar bahwa mereka memiliki proyek-proyek yang berkualitas tinggi di masa kini dan masa depan serta akan menaikkan nilai perusahaan, sehingga membuat investor merasa yakin dengan pilihannya untuk menanamkan modal ke perusahaan tersebut⁸³.

Hasil negatif dari interaksi DER dengan kepemilikan manajerial (DER_MOWN) terhadap nilai perusahaan (PBV), menginterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan memperlemah hubungan antara DER dengan nilai perusahaan (PBV). Hal ini disebabkan

⁸¹ Samisi, K., *loc.cit.*,

⁸² Pratama, I.G., 2016, *Loc. cit*

⁸³ Palia, D., 1999, *Loc. cit*

karena semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, akan menyebabkan manajemen cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang karena mereka ikut terlibat langsung dalam menanggung resiko yang ditimbulkan dari keputusan tersebut⁸⁴. Bagi sebuah perusahaan dalam meningkatkan proporsi hutang dalam jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain untuk menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol terhadap pihak manajerial dalam mengoperasikan kegiatan perusahaan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi membuat manajerial cenderung berhati-hati dalam menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan⁸⁵.

3. Pengaruh Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel IV.6 menunjukkan nilai koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,4325 dan nilai probabilitas sebesar 0,1762 lebih besar dari 0,05. Artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Mardiyati, dkk yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Rumondor⁸⁶ yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini karena perusahaan dapat kemudahan dalam mengakses dan

⁸⁴ Widowati, S. D., 2016, *Loc.cit*

⁸⁵ Pratama, I.G., 2016, *Loc .cit*

⁸⁶ Rumondor, Regina, 2015, *Loc .cit*

memberikan informasi ke pasar sehingga dapat dengan mudah mendapatkan dana dari investor.

Pada tabel IV.6 menunjukkan nilai koefisien umur perusahaan (AGE) sebesar -0,0958 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1125 lebih besar dari 0,05 yang berarti umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Hariyanto yang menemukan bahwa umur perusahaan (AGE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Mau⁸⁷ yang menemukan bahwa tidak adanya pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan baru maupun yang sudah lama *listing* di Bursa Efek Indonesia tidak menjadi acuan bagi investor dalam memilih menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

F. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi memiliki tujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang dapat dilihat dari besar nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Nilai *adjusted R-square* selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai *adjusted R-square* yang kecil mengindikasikan keterbatasan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R-square* yang semakin besar atau semakin mendekati satu menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

⁸⁷ Mau, Jefrianus, 2015, *Loc. cit*

Pada tabel IV.5 hasil regresi model sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,30. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 30% variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu struktur modal yang diproksikan dengan DAR dan DER serta variabel kontrolnya, yaitu ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sedangkan sisanya sebanyak 70% dijelaskan faktor-faktor lain diluar variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara struktur modal sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta menguji kemampuan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian menggunakan sampel perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. Struktur modal dengan proksi DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktiva pada struktur modalnya, sehingga perusahaan memiliki beban hutang yang tinggi dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal yang dengan proksi DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa apabila struktur modal dibawah titik optimalnya maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Interaksi kepemilikan manajerial dengan DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan manajerial dalam penggunaan hutang untuk membiayai aktiva memiliki

tujuan untuk ekspansi dan pengembangan bisnis perusahaan manajer yang memiliki keputusan menggunakan hutang untuk membiayai aset perusahaan cenderung memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki proyek-proyek yang berkualitas tinggi sehingga investor percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sedangkan interaksi kepemilikan manajerial dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menyebabkan manajemen cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang karena mereka ikut menanggung resiko yang ditimbulkan dari keputusannya tersebut.

B. Implikasi

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan khususnya perusahaan di Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 dalam mengelola dan mengoptimalkan nilai perusahaannya guna menjaga eksistensi perusahaan sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan karyawan, manajerial dan pemegang saham secara berkesinambungan serta memenuhi kebutuhan untuk operasional perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian kali ini, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Struktur modal yang di proksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sangat berperan penting dalam menentukan kebijakan struktur modal di perusahaan di Indeks Kompas 100 sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta peran kepemilikan sebagai variabel moderasi mampu memberikan moderasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan, sehingga diharapkan untuk kedepannya perusahaan akan lebih baik jika menerapkan kepemilikan manajerial selain dapat mengurangi konflik agensi, hal tersebut juga dapat memberikan dorongan untuk manajerial agar dapat bekerja lebih optimal sesuai dengan prosedural sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi kepada investor mengenai struktur modal dan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dipermisiokasikan dengan PBV mencerminkan besaran harga yang pantas dibayarkan investor terhadap suatu perusahaan, melihat hasil penelitian ini struktur modal dan kepemilikan manajerial sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan khususnya perusahaan di Indeks Kompas 100 periode 2012-2015. Melihat pengaruh tersebut diharapkan bagi investor sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya disuatu perusahaan agar memperhatikan keputusan hutang perusahaan dalam membiayai aktiva dan ekuitasnya, serta melihat proporsi kepemilikan manajerial perusahaan tersebut.

C. Saran

Adapun saran-saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Menambahkan variabel-variabel bebas lainnya seperti *Long Term Debt to Equity Ratio*, dan variabel-variabel terkait struktur modal dengan proksi yang lain yang diduga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hasil yang diperoleh lebih bervariasi.
2. Memperluas objek penelitian, dengan melakukan penelitian pada perusahaan di indeks atau sektor lainnya yang terdaftar di BEI. Serta menambahkan periode penelitian, agar hasil yang diperoleh penelitian selanjutnya memiliki tingkat keakuratan yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afidah, U. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI). *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*.
- Brigham, F., dan J. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Penerjemahan Ali Akbar Yulianto. 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 (JIMFE) Universitas Pakuan* , Vol.1 No.2.
- Dewi, A. S. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* .
- Dewi, P. Y. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2008-2012 . *e-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* , Vol.2 No.1.
- Fumani, M. A. 2015. The Effect of Capital Structure on Firm Value, The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *The International Institute for Science, Technology, and Education (IISTE)*, Vol.6 No.15.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika* Edisi 5 – Buku 2. Terjemahan Raden Carlos Mangunsong. Jakarta. Salemba Empat.
- Hamidah, Hartini, Mardiyati U. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Financial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.6 No.1.

- Hariyanto, Lidia 2014. Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size, Dan Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Accounting Review Universitas Kristen Petra*, Vol.2 No.1.
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.
- Inggi, R D. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (STUDI Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode (2009-2012)). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.17 No.1.
- Javeed,A. 2017. Revisiting Capital Structure and Fir Value: Moderating Role of Corporate Governance: Evidence from Pakistan. *The International Institute for Science, Technology, and Education (IISTE)*, Vol.7 No.5.
- Jusriani, I F. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol.2 No.2.
- Kodongo, O. 2014. Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms In Kenya. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*.
- Mardiyati U, Ahmad G N, Abrar M. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol.6, No.1.
- Mau, Jefrianus 2015. Pengaruh Profitabilitas, Umur, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan (JRAK)*, Vol.11 No.2.
- Palia, D. 1999. Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement . *Journal of Corporate Finance* , Vol 5.
- Pratama, I. G. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15 No.3.
- Pratiwi, N. P. Y. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.4

- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1
- Rumondor, Regina 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik Dan Pengemasan Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi (EMBA)*, Vol.3 No.3.
- Safitri. 2014. The Influence Of Capital Structure and Profitability On Firm Value (A Study In Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 Period). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 13 No. 2.
- Samisi, K. (2013). Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol. 5 No. 2.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015). *Jurnal Ilmiah Serat Acitya UNTAG Semarang* , Vol. 4 No. 3.
- Taheri, F. 2014. The Impact Of Institutional Ownership and Managerial Ownership, On The Relationship Between Free Cash Flow And Asset Utilization. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol 4.
- Widowati, S. D. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Ilmiah Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Wijaya, B. I. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4 No.12.

www.idx.co.id

www.sahamok.com

Yuliana. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI) . *Jurnal Ilmiah Akuntansi STIE MDP*.

Lampiran 1

Sampel Penelitian Perusahaan

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang masuk perhitungan indeks Kompas 100 di BEI berturut-turut pada periode 2012-2015.	111
2	Merupakan perusahaan sektor keuangan.	(13)
3	Perusahaan yang tidak memiliki dan melaporkan komposisi kepemilikan manajerial	(63)
Jumlah Sampel Terakhir		35

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah peneliti.

Lampiran 2

Daftar Sampel Perusahaan Yang Masuk Perhitungan Indeks Kompas 100

Periode 2012-2015

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
8	BMTR	Global Mediacom Tbk
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
10	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
12	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
13	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
14	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
15	EXCL	XL Axiata Tbk
16	GGRM	Gudang Garam Tbk
17	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
18	IATA	Indonesia Transport & Infrastructure Tbk
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
20	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
21	JSMR	Jasa Marga Tbk

22	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
23	KLBF	Kalbe Farma Tbk
24	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
25	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
26	MYOR	Mayora Indah Tbk
27	MYRX	Hanson International Tbk
28	PWON	Pakuwon Jati Tbk
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
30	SCMA	Surya Citra Media Tbk
31	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk
33	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
35	WIKA	Wijaya Karya Tbk

Lampiran 3**Statistik Deskriptif**

	PBV	DAR	DER	MOWN	SIZE (JUTA)	AGE (TAHUN)
Mean	3.0213	0.5160	1.6839	0.0367	29.421.559	13.7286
Median	2.1761	0.5231	1.0006	0.0008	15.740.578	13.00000
Maximum	22.1147	0.9419	14.9192	0.7778	245.435.000	26.00000
Minimum	0.0537	0.0852	0.0932	0.0000003	820.451	1.000000
Std. Dev.	3.4876	0.1931	2.3161	0.1360	43.304.487	8.2408
Observations	140	140	140	140	140	140

Lampiran 4**Uji Multikolinearitas**

	DAR	DER	MOWN	SIZE	AGE
DAR	1.000000	0.718760	0.240959	0.053840	-0.237413
DER	0.718760	1.000000	0.134814	-0.073335	-0.211225
MOWN	0.240959	0.134814	1.000000	-0.337675	-0.183945
SIZE	0.053840	-0.073335	-0.337675	1.000000	0.161379
AGE	-0.237413	-0.211225	-0.183945	0.161379	1.000000

Lampiran 5

Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.432115	(34,98)	0.0000
Cross-section Chi-square	258.8718	34	0.0000

Lampiran 6

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.251805	7	0.0926

Lampiran 7

Hasil Regresi Random Effect Model

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/21/17 Time: 19:54
 Sample: 2012 2015
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 35
 Total panel (balanced) observations: 140
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.2672	9.613355	-0.6519	0.5156
DAR	-8.5503	2.073866	-4.1229	0.0001
DER	1.1917	0.150777	7.9036	0.0000
MOWN	-71.7756	31.61579	-2.2702	0.0248
DAR_MOWN	138.0009	55.60891	2.4816	0.0143
DER_MOWN	-8.9517	3.187512	-2.8084	0.0057
SIZE	0.4325	0.318084	1.3597	0.1762
AGE	-0.0958	0.059932	-1.5979	0.1125

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		3.120487	0.8090
Idiosyncratic random		1.516455	0.1910

Weighted Statistics			
R-squared	0.336002	Mean dependent var	0.713371
Adjusted R-squared	0.300790	S.D. dependent var	1.849259
S.E. of regression	1.546327	Sum squared resid	315.6290
F-statistic	9.542268	Durbin-Watson stat	1.769298
Prob(F-statistic)	0.000000		

RIWAYAT HIDUP



Ida Bagus Windhu Utama, lahir di Bekasi, 2 Mei 1995. Penulis merupakan anak ke dua dari tiga bersaudara. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri Pondok Kopi 04 Jakarta pada tahun 2007 dan di tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikan ke SMP Negeri 213 Jakarta. Kemudian, pada tahun 2010 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 103 Jakarta dan lulus pada tahun 2013. Pada tahun 2013, penulis terdaftar sebagai Mahasiswa Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta (UNJ) melalui jalur SBMPTN. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi diantaranya Keluarga Mahasiswa Hindu Buddha sebagai staf kerohanian pada tahun 2014-2015. Pada tahun 2016 penulis juga pernah tergabung dalam Generasi Baru Indonesia (Penerima Beasiswa Bank Indonesia) sebagai staf divisi lingkungan. Di tahun 2015 penulis mengikuti Praktik Kerja Lapangan (PKL) di PT. PLN (Persero) Distribusi Jakarta Raya dan Tangerang Area Jatinegara selama dua bulan (40 hari kerja) dan di tempatkan di Divisi Keuangan.