

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan
Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

Titik Puwanti, R. Erry Wibowo

**Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Muhammadiyah Semarang**

email: tpurwanti4@gmail.com

ABSTRACT

This aims of study to analyze Capital Structure (X_1), Financial Performance (X_2) and Managerial Ownership (X_3) of Corporate Value (Y) (Case Study on the Automotive Manufacturing Industry Sub-Sector and Components Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016). This study uses secondary data with purposive sampling method. The number of companies that have criteria is 8 companies, so the total sample is 40 companies. Data analysis method uses multiple linear regression equalization with the help of SPSS V.16.

The results of this study indicate that partially the capital structure has a positive and insignificant influence on the value of the company, financial performance has a positive and significant effect on corporate value, and managerial ownership has a negative and significant effect on the value of the company. Simultaneously, 5,410 with a significance value of $0.004 < 0.01$, there is a significant influence between Capital Structure, Financial Performance and Managerial Ownership on Corporate Values in the Automotive and Component Manufacturing Sub-Sector Industrial Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016.

Keywords: Capital Structure, Financial Performance, Managerial Ownership, Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal (X_1), Kinerja Keuangan (X_2) dan Kepemilikan Manajerial (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode purposive sampling. Jumlah perusahaan yang memiliki kriteria 8 perusahaan, maka total sampel sebanyak 40 perusahaan. Metode analisa data menggunakan pemerataan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS v16.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara

simultan sebesar 5,410 dengan nilai signifikansi pengujian sebesar $0,004 < 0,01$ maka terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya (Mahendra, 2011). Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010).

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dimiliki oleh manajer keuangan untuk menandai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010) struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana yang baik berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Rudianto (2013) kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efisiensi guna mendapatkan hasil yang maksimal atau hasil yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Dengan melakukan analisa keuangan perusahaan dapat mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan di masa lalu dan dapat mengeluarkan kebijakan pengelolaan keuangan untuk aktivitas perusahaan di masa depan.

Pengendalian perusahaan sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemilik tidak mampu lagi karena keterbatasannya mengendalikan perusahaan yang menjadi semakin besar dan kompleks. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk mengambil keputusan.

Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan cenderung semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri dari pada kepentingan perusahaan (Novitasari, 2011).

Mengingat pentingnya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka dalam penelitian ini penulis memberikan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)”**.

Rumusan Masalah

Dari latar belakang maka penelitian ini untuk memahami dan mengkaji faktor-faktor terhadap nilai perusahaan, maka perumusan penelitian ini adalah:

1. Bagaimana Struktur Modal mempengaruhi Nilai Perusahaan?
2. Bagaimana Kinerja Keuangan mempengaruhi Nilai Perusahaan?
3. Bagaimana Kepemilikan Manajerial mempengaruhi Nilai Perusahaan?
4. Bagaimana Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisa pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

2. Menganalisa pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Menganalisa pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.
4. Menganalisa pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory

Trade-off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung.

Menurut Sitanggang (2013) pada teori ini dilakukan pertukaran manfaat penghematan pajak dengan potensi kebangkrutan yaitu apabila perusahaan mengharapkan laba yang besar sebagai akibat penghematan pajak, maka bersiap-siap menerima resiko berupa biaya dari potensi kebangkrutan.

Menurut Hanafi (2013) dalam kenyataan ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Sehingga akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan (*financial distress*) yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut.

Signaling Theory

Signaling Theory merupakan *signal* yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin harga saham meningkat, maka para manajer akan segera mengkomunikasikan kepada para investor (Hanafi, 2013).

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan berani menggunakan utang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut. *Signal* bahwa

perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau *signal* positif.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Najmudin (2011) menguraikan adanya konflik antara pemilik dengan agen yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pada pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik, pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh agen dan biaya lain-lain yang berkaitan dengan perusahaan.

LANDASAN TEORI

Struktur Modal

Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008) mendefinisikan Struktur modal sebagai penggalangan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya. Sedangkan menurut Sartono (2010) struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut (Weston dan Copeland, 1997) dalam (Adi dkk, 2016) Struktur modal mencakup penentuan dana eksternal dan internal. sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan internal diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan yang menggunakan leverage atau kebijakan pendanaan utang tidak hanya memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena leverage berarti perusahaan memberikan risiko dan beban kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi retutn saham.

Kinerja Keuangan

Menurut Winami dan Sugiyarso (2006) mengartikan kinerja sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu priode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Sedangkan Menurut Munawir (2010) mendefinisikan kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam

menggunakan model yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapat hasil yang maksimal.

Menurut Rahayu (2010) kinerja keuangan adalah suatu gambaran tentang kondisi dan keadaan keuangan perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sesuai kaidah, sehingga dapat diketahui baik dan buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai prosentase yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk presentase. Menurut Downes dan Goodman (2000) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham (Bringham dan Houston, 2011). Tingkat kepemilikan saham manajerial perusahaan diukur dengan besarnya proporsi saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki pihak manajemen pada akhir tahun yang dinyatakan dalam presentase (Haruman, 2010).

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010) nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar investor apabila perusahaan akan dijual. Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dilikuidasi. Sedangkan menurut Harmono (2011) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh

permintaan dan penawaran dipasar modal yang mereleksikan penilaian masyarakat kinerja perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang setabil.

Menurut Susanti (2010) dalam Mahendra (2011) nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi.

KERANGKA PENELITIAN

Untuk lebih menjelaskan variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, maka berikut digambarkan model penelitian :



Hipotesis Penelitian

- H1: Terdapat pengaruh positif antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
- H2: Terdapat pengaruh positif antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan
- H3: Terdapat pengaruh positif antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
- H4: Terdapat pengaruh positif secara bersama-sama antara Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

- Variabel Independen

1. Struktur Modal

Struktur Modal didefinisikan sebagai perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri, (Martono dan Harjito 2007). Struktur Modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) (Oladipupo and Okafor, 2013). DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran debt to equity ratio adalah dalam persentase.

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

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapat hasil yang maksimal (Munawir (2010)). Salah satu alat ukur finansial yang umum digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi adalah *Return On Investment* (ROI). Return on Investment merupakan rasio laba setelah pajak dibandingkan dengan jumlah aktiva. Return on Investment menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Priatinah dan Kusuma, 2012). Return on investment (ROI) mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan MOWN yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dibagi jumlah saham yang beredar (Haruman, 2008). Managerial Ownership (MOWN) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan didalam perusahaan, yang diukur dari berapa persentase saham yang dimiliki manajer pada akhir periode.

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

- Variabel Dependen

Nilai perusahaan adalah nilai yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan para pemegang saham yang dapat diukur dengan menggunakan PBV yaitu nilai pasar lembar saham dibagi dengan nilai buku lembar saham. Nilai Perusahaan dapat diproksikan dengan *price book value* (PBV) (Rakhimsyah dan Barbara, 2011). Price book value (PBV) merupakan rasio antara harga saham dengan nilai buku saham. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase.

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

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*.

Metode Analisis Data

Analisis regresi berganda tersebut digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis, sedangkan perhitungan dilakukan dengan menggunakan program SPSS

versi 16. Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas maka dapat diterapkan model regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari *mean*, *median*, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (Perdana, 2012).

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan representative, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi.

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen (Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial) dengan variabel dependen (Nilai Perusahaan) apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap kebenaran hipotesis penelitian dilakukan melalui pengujian modal regresi dan pengujian pengaruh parsial masing-masing variabel bebas. Pengujian model regresi dimaksudkan untuk menguji pengaruh secara simultan seluruh variabel bebas. pengujian model regresi dilakukan dengan uji F, sedangkan pengujian pengaruh parsial dilakukan dengan uji t (Yuliani, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian perusahaan industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016

No	Kode Perusahaan Manufaktur	Nama Perusahaan Manufaktur
1	ASII	PT Astra Internasional Tbk
2	BRAM	PT Indo Korsa Tbk <i>d.h Branta Mulia Tbk</i>
3	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
4	INDS	PT Indospring Tbk
5	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
6	INPS	PT Nippres Tbk
7	PRAS	PT Prima alloy steel Universal Tbk
8	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Statistik Deskriptif

Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Nilai Perusahaan	1.3723	2.79493	40
Struktur Modal	.4152	.29504	40
Kinerja Keuangan	.1225	.13974	40
Kepemilikan Manajerial	.2999	.23452	40

Sumber : Data Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui jumlah data yang digunakan sebagai sampel berjumlah 40 sampel dengan variabel 4 penelitian (Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial).

Rata-rata Nilai Perusahaan (Y) pada 8 Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen sebesar 1,3723 dengan standar deviasi sebesar 2,79493 atau nilai rata-rata lebih kecil menunjukkan bahwa data penelitian dari Nilai Perusahaan tidak bervariasi.

Rata-rata Struktur Modal (X_1) pada 8 Perusahaan Industri manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen sebesar 0,4152 dengan standar deviasi 0,29064 atau nilai rata-rata $0,4152 > 0,29064$, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari Struktur Modal bervariasi.

Rata-rata Kinerja Keuangan (X_2) pada 8 Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen sebesar 0,1225 dengan standar deviasi 0,13974 atau nilai rata-rata $0,1225 < 0,13974$, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari Kinerja Keuangan tidak bervariasi.

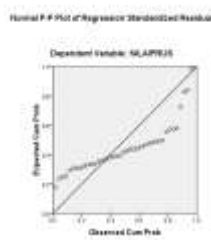
Rata-rata kepemilikan Manajerial (X_3) pada 8 Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen sebesar 0,2999 dengan standar

deviasi 0,23452 atau nilai rata-rata $0,2999 > 0,23452$, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari Kepemilikan Manajerial bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Gambar 4.1 Uji Normalitas



Sumber : Data Diolah, 2018

Tampilan gambar 4.1 grafik normal *Probability P-Plot* diatas, dapat disimpulkan bahwa pola grafik normal terlihat dari titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal sehingga model regresi dapat digunakan dan memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4 Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary

Model	Durbin-Watson
1	2.365

Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan
Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.4 didapatkan nilai Durbin-Waston sebesar 2.365 yang berarti berada pada range 1,55 – 2,46 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

3. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas

Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Struktur Modal	.924	1.082
Kinerja Keuangan	.906	1.103
Kepemilikan Manajerial	.927	1.079

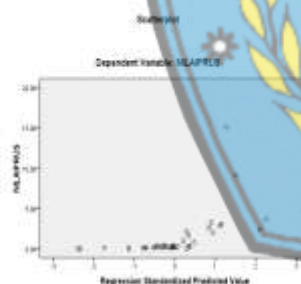
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas antar semua variabel independen dan dapat memenuhi asumsi klasik.

4. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan gambar 4.2 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatter plot* menunjukkan tidak ada pola tertentu serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.6 Analisis Regresi

Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.471	.964		1.527	.136
Struktur Modal	1.196	1.364	.126	.877	.386
Kinerja Keuangan	5.703	2.907	.285	1.962	.058
Kepemilikan Manajerial	-4.315	1.713	-.362	-2.519	.016

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari tabel 4.6 diatas diperoleh hasil persamaan model regresi untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

$$Y = 1,471 + 1,196 X_1 + 5,703 X_2 - 4,315 X_3 + e$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi sebesar 1,471 artinya apabila variabel independen yaitu Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial nilainya nol maka variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,471.

Koefisien regresi variabel Struktur Modal (X_1) sebesar 1,196 menunjukkan bahwa jika variabel Struktur Modal meningkat satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,196 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

Koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan (X_2) sebesar 5,703 menunjukkan bahwa jika variabel Kinerja Keuangan meningkat satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 5,703 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (X_3) sebesar -4,315 menunjukkan bahwa jika variabel Kepemilikan Manajerial menurun satu satuan maka variabel Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -4,315 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

Variabel independen yang paling dominan adalah variabel Kinerja Keuangan dilihat dari nilai *Standardized Coefficients*, terdapat koefisien sebesar

5,703 sedangkan koefisien Struktur Modal hanya 1,196 dan koefisien Kepemilikan Manajerial sebesar -4,315.

Uji Hipotesis

1. Uji t (Uji Parsial)

Tabel 4.7 Hasil Uji t

Coefficient

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.471	.964		1.527	.136
Struktur Modal	1.196	1.364	.126	.877	.386
Kinerja Keuangan	5.703	2.907	.285	1.962	.058
Kepemilikan Manajerial	-4.315	1.713	-.362	-2.519	.016

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil uji statistik t pada tabel 4.7 diperoleh:

Nilai t_{hitung} koefesien Struktur Modal (X_1) sebesar 0,877 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,386. Nilai probabilitas $\geq 0,10$ yang berarti H_1 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penolakan tersebut didasarkan atas tingkat signifikansi Struktur Modal yang lebih besar.

Nilai t_{hitung} koefesien Kinerja Keuangan (X_2) sebesar 1,962 dengan tingkat signifikansi 0,058. Nilai probabilitas $< 0,10$ yang berarti H_2 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai t_{hitung} koefesien variabel Kepemilikan Manajerial (X_3) sebesar -2,519 dengan tingkat signifikansi 0,016. Nilai probabilitas $< 0,05$ yang berarti H_3 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penolakan hipotesis juga di dasarkan atas nilai negatif parameter prediktif kepemilikan manajerial yang tidak sesuai dihipotesiskan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Uji F (Simultan)

Tabel 4.8 Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	94.668	3	31.556	5.410	.004 ^a
	Residual	209.987	36	5.833		
	Total	304.655	39			

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4,8 diatas menunjukkan nilai F sebesar 5,410 dengan signifikan 0,004. Nilai signifikansi pengujian tersebut lebih kecil dari alpha 0,01 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 atau dengan kata lain Hipotesis 4 (H_4) diterima.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.557 ^a	.311	.253	2.41515

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil output tabel 4.9 besarnya *R Square* sebesar 0,311 hal ini berarti bahwa secara bersama-sama antara Struktur Modal (X_1), Kinerja Keuangan (X_2), Kepemilikan Manajerial (X_3) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) sebesar 31,1%. Selebihnya 68,9% persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dianalisis.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien sebesar 0,877 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,386.

Hasil membuktikan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian sejalan dengan *Trade-off theory* menjelaskan bahwa adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung.

Menurut Hunafi (2013) dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (*financial distress*) yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Sitanggung (2013) juga menyebutkan pada teori ini dilakukan pertukaran manfaat penghematan pajak dengan potensi kebangkrutan yaitu apabila perusahaan mengharapkan laba yang besar sebagai akibat penghematan pajak, maka bersiap-siap menerima resiko berupa biaya dari potensi kebangkrutan.

Penelitian ini tidak sejalan (bertentangan) dengan penelitian yang dilakukan oleh Rassri dan Mustanda, (2013) yang berjudul Struktur Modal, Keputusan Investasi dan Kebijakan Deviden menjelaskan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rassri dan Mustanda (2013) didasarkan kemungkinan faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi pengoptimalan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien sebesar 1,962 dengan tingkat signifikansi 0,058. Hasil membuktikan bahwa variabel Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan *Signaling Theory* merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika perusahaan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin harga saham meningkat, maka para manajer akan segera mengkomunikasikan kepada para investor (Hanafi, 2013).

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan utang yang melebihi target yang normal. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai

perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka perusahaan berani menggunakan utang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rosida dan Astri (2015) yang menjelaskan bahwa secara parsial Kinerja Keuangan *return on investemen* (ROI), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *Price book value*(PBV) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien sebesar -2,519 dengan tingkat signifikansi 0,016. Hasil membuktikan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian sejalan dengan *Agency Theory* menguraikan pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agenyang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pada pengeluaran untuk pemantauan oleh pemilik, pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh agen dan biaya lain-lain yang berkaitan dengan perusahaan.

Adanya konflik antara prisipal dengan agen atau biaya *Agensi Cost* semakin besar kepemilikan manajerial akan berdampak pada reaksi pasar sehingga menurunnya nilai perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan.

Penelitian tidak sejalan (bertentangan) dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibawati dan Venusita (2014) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, *Firm Size* dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2012 menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan pengujian yang telah dilakukan terhadap 8 sampel perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Modal (X_1) sebesar 0,877 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,386. Nilai probabilitas $\geq 0,10$ yang berarti H_1 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penolakan tersebut didasarkan atas tingkat signifikansi Struktur Modal yang lebih besar.
2. Kinerja Keuangan (X_2) sebesar 1,962 dengan tingkat signifikansi 0,058. Nilai probabilitas $< 0,10$ yang berarti H_2 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kepemilikan Manajerial (X_3) sebesar -2,519 dengan tingkat signifikansi 0,016. Nilai probabilitas $< 0,05$ yang berarti H_3 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penolakan hipotesis juga didasarkan atas nilai negatif parameter prediktif kepemilikan manajerial yang tidak sesuai yang dihipotesiskan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
4. Nilai F sebesar 5,410 dengan nilai signifikansi pengujian sebesar $0,004 < 0,01$ maka terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

5. Besarnya *R Square* sebesar 0,311 hal ini berarti bahwa secara bersama-sama antara Struktur Modal (X_1), Kinerja Keuangan (X_2), Kepemilikan Manajerial (X_3) mempengaruhi Nilai Perusahaan (Y) sebesar 31,1%. Selebihnya 68,9% persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dianalisis.

Saran

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh struktur modal, kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan meskipun demilikan penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Berikut adalah keterbatasan dan saran yang dapat dipertimbangkan bagi penelitian yang akan datang.

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya dibidang yang sama akan datang untuk di kembangkan dan diperbaiki dengan memperpanjang periode sehingga dapat lebih mencerminkan hasil penelitian.
2. Objek penelitian yang digunakan sebagai sampel sebaiknya diperluas dengan melakukan penelitian dari berbagai jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga diperoleh hasil yang lebih baik dengan generalisasi yang tinggi.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari perusahaan manufaktur sektor industri sub sektor otomotif dan komponen saja. Untuk itu sampel penelitian selanjutnya dapat memasukkan dari semua sektor, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan untuk semua perusahaan publik indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, R. Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Aplikasi*. Edisi
- Brealey, Myers, Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Jilid 1. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F, dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- DJ, Alfredo Mahendra. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Keuangan*. Jurnal. Universitas Udayana Denpasar
- Downes, John dan Jordan Elliot Goodam. 2000. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Diterjemahkan oleh Susanto Budhidarmo. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Gayatri, Rassri, Niluh dan Mustanda, Ketut, I. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Udayana. Bali
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1)*. Jakarta : Bumi Aksara
- Haruman, Tendi. 2010. *Penyusunan Anggaran Perusahaan*, Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. *Pengaruh Pengungkapan Corporat Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating*. Skripsi 2010
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan Edisi keempat*. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty
- Oladipupo, A. O. & Okafor, C. A. 2013. *Relative contribution of working capital management to corporate profitability and dividend payout ratio: Evidence from Nigeria*. International Journal of Business and Finance Research ,3(2), 11-2
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawwan, 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. Vol.7 No.1 Juni 2011.
- Rosida, Alisa dan Fitria, Astri, Ali. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No. 8. Surabaya

Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga

vitasaki, Elinda. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan*. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara

Winarni F dan Sugiyarso G. 2006. *Administrasi Gaji dan Upah*. Yogyakarta: Pustaka Widyatama

www.idx.co.id

Wibawati, Sholekah, Febina dan Velusita, Lintang. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2008-2012*. Jurnal Ilmu Manajemen. Volume 2 No 3. Surabaya

