



Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Non-Cyclical Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2019

Natalia Palentina Purba¹, Diana Hasyim²

¹⁻² Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Medan, Medan, Indonesia

Email: nataliapalentinapurba@gmail.com¹, dianahasyim22@gmail.com²

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas dan growth terhadap nilai perusahaan dan kemampuan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan consumer non cyclical. Pengambilan sampel diambil menggunakan metode purposive sampling, terdapat 28 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis data panel dan MRA dengan menggunakan software Eviews12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Growth secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan manajerial mampu memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi growth terhadap nilai perusahaan. Koefisien determinasi yang disesuaikan Nilai adjusted R Square sebesar 0,117940 atau 11,7940%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Struktur modal, Profitabilitas dan Growth mampu menjelaskan variabel Dependen (PBV) sebesar 11,7940%, sedangkan sisanya 88,206% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Kata kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan.

Abstract. The purpose of this study is to determine the influence of capital structure, profitability, and growth on firm value and the ability of managerial ownership as a moderating variable in consumer non-cyclical companies. The sample was selected using the purposive sampling method, and 28 companies were used as samples in this study. The analysis technique used in this study is panel data analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) using Eviews12 software. The results of the study indicate that capital structure partially does not have a significant influence on firm value, profitability partially has a significant influence on firm value, growth partially has a significant influence on firm value, managerial ownership can moderate the influence of capital structure and profitability on firm value, but managerial ownership cannot moderate the influence of growth on firm value. The adjusted R Square coefficient of determination value is 0.117940 or 11.7940%. This coefficient of determination indicates that the independent variables, consisting of capital structure, profitability, and growth, can explain the dependent variable (PBV) by 11.7940%, while the remaining 88.206% is explained by other variables not included in this research model.

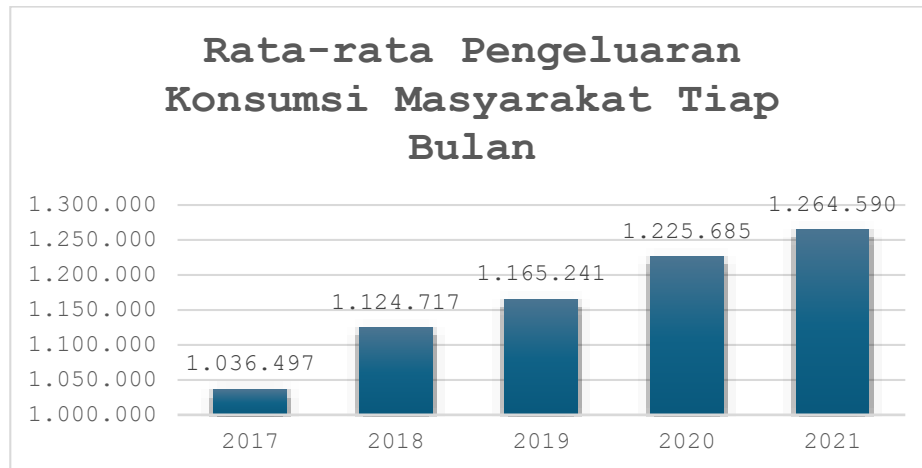
Keywords: Capital Structure, Profitability, Growth, Managerial Ownership, Firm Value.

1. PENDAHULUAN

Di era saat ini setiap sektor perusahaan menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan menghadapi tantangan untuk mencapai dan mempertahankan nilai perusahaan yang optimal. Di era saat ini setiap sektor perusahaan menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan menghadapi tantangan untuk mencapai dan mempertahankan nilai perusahaan yang optimal. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

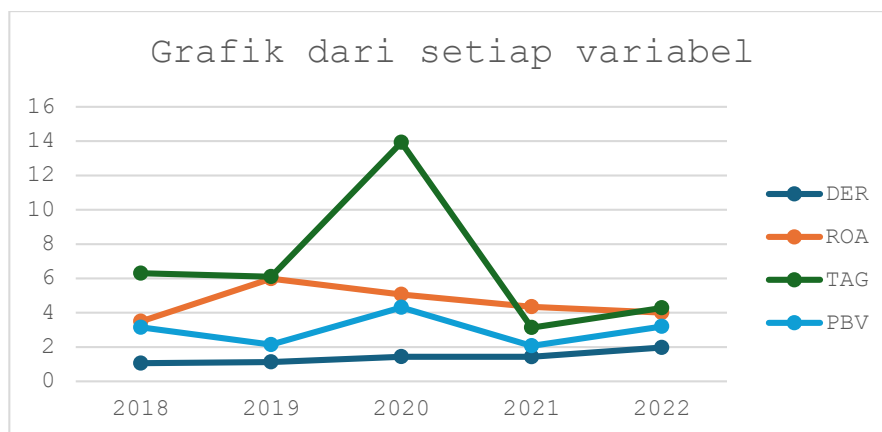
Sektor *Consumer Non-cyclicals* atau barang konsumen primer adalah perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi barang dan jasa yang bersifat anti-siklis atau barang primer, yaitu dimana permintaan barang maupun jasa tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi (Kayo, 2021). Dewi (2018) mengatakan bahwa sektor *Consumer non-cyclicals* merupakan sektor industri yang mengalami pertumbuhan sejalan dengan pertumbuhan penduduk dan peningkatan pendapatannya

Diagram 1



Sumber: Badan Pusat Statistik

Pertumbuhan pengeluaran konsumsi rata-rata masyarakat Indonesia setiap tahun pada 5 tahun mulai dari 2017-2021. Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan primer masyarakat setiap tahunnya meningkat dan pembelian terhadap produk pada sektor *consumer non-cyclical*. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Apriada & Suardikha, 2016). Oleh karena menjadi keharusan bagi perusahaan untuk menjaga nilai perusahaan tetap tinggi. Namun, pernyataan tidak sejalan dengan yang terjadi pada perusahaan.



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2023(data diolah)

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV berfluktuatif dan rata-rata diatas 2 yang berarti PBV termasuk mahal.

Pendanaan atau struktur modal merupakan salah satu faktor penting dalam mengoptimalkan keuntungan perusahaan. Pendanaan perusahaan umumnya berasal dari penerbitan surat utang (obligasi) ataupun penerbitan saham. *Trade off theory* menyatakan bahwa struktur modal berasal dari utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada rasio ini digunakan *debt to equity ratio* (DER). Grafik menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* cenderung berfluktuasi dan rata-rata perusahaan memiliki DER diatas 100% atau 1, jika rasio industri untuk *debt to equity ratio* diatas sebesar 80 %, maka DER perusahaan tersebut dianggap kurang baik (Darmawan, 2020). Perusahaan harus berhati-hati dalam mengkombinasikan pilihan pendanaan, karena kenaikan utang dapat menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan gagal membayar kewajiban berupa pokok dan bunganya serta dapat memicu risiko kebangkrutan yang tentunya dapat menurunkan nilai perusahaan (Priyatama & Pratini, 2021; Lubis, 2023).

Menurut Kasmir (2014:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Semakin besar profitabilitas maka kinerja perusahaan semakin baik dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (Safitri & Wahyuati, 2015; Ritonga et al., 2022). Rasio profitabilitas yang digunakan yaitu *return on asset* (ROA). Dari grafik diketahui bahwa profitabilitas mengalami fluktuasi cenderung menurun. Pada grafik terlihat beberapa mempunyai ROA dibawah 1% dan hal ini, tentu saja mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada sudut pandang penanam modal, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Dewi, 2017; Lubis & Ritonga, 2023). Pada grafik terlihat bahwa *growth* yang diprosikan dengan *total assets growth* (TAG) selama 5 tahun terakhir terlihat berfluktuatif, dan terlihat mengalami penurunan dan kenaikan yang drastic.

Fenomena-fenomena yang terjadi pada Struktur modal, Profitabilitas dan *Growth* yang telah digambarkan diatas berdampak pada keuangan perusahaan dalam meningkatkan nilainya. Gambaran fenomena diatas mengindikasikan bahwa peran Struktur Modal, Profitabilitas dan *Growth* dalam menjelaskan Nilai Perusahaan menjadi lebih kompleks, karena bergerak tidak searah. Oleh karena itu diperlukan pengembangan model baru untuk memperjelas keterkaitan antara Struktur Modal, profitabilitas dan *growth* dengan nilai perusahaan. Dengan

memformulasikan variabel extra (variabel ketiga) adapun variabel extra yang ditambahkan yaitu variabel moderasi.

Penelitian ini mengusulkan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. Penulis melihat faktor kepemilikan manajerial (variabel moderasi) juga didasari oleh peneliti sebelumnya yang menunjukkan inkonsistensi hasil peneliti peran moderasi kepemilikan manajerial dari pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan *growth* terhadap nilai perusahaan. Peneliti (Nurnaningsih, & Herawaty, 2019) MOWN (Kepemilikan Manajerial) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan, MOWN memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi MOWN tidak memperkuat pengaruh DER dan TAG terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Hasil penelitian tentang efek moderasi yang dilakukan oleh (Pratama dan Wirawati, 2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Peneliti (Kusumawati dan Rosady, 2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas yang di moderasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Landasan Teori

a. Trade-off Theory

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Modigliani dan Miller dan para pengikutnya mengembangkan trade off theory dalam struktur modal (Pasaribu, 2018). *Trade Off Theory* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963, menurut mereka penggunaan utang yang dilakukan perusahaan akan mengakibatkan pertukaran antara keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang yaitu pengurangan pajak dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkutan

b. Teori Signaling

Signaling Theory atau teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan teori yang menunjukkan adanya hubungan asimetris informasi manajer dan pemegang saham. Suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan. Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang

mengungkapkan bahwa pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

c. Stakeholder theory

Stakeholder theory menekankan nilai penting dari perspektif manajerial, karena manajer cenderung memusatkan perhatian pada hal-hal yang mengarah pada kinerja yang lebih tinggi berdasarkan apa yang sebenarnya diukur (Kaplan dan Norton 1992, Sachs dan Riihli 2011). Selain berfokus pada kinerja ekonomi, para pemangku kepentingan mengukur nilai perusahaan yang lebih luas pada perusahaan. Pada stakeholder akan berupaya meningkatkan kemampuan manajerial untuk menggunakan wawasan dan setiap informasi untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik. Pada intinya, perspektif pemangku kepentingan adalah menciptakan tingkat kesejahteraan yang lebih tinggi untuk para pemangku kepentingan yang terlibat dalam sistem penciptaan nilai yang dipimpin oleh perusahaan

d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah aspek utama yang dilihat oleh investor sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan dana di suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun merupakan suatu gambaran keberhasilan perusahaan tersebut dalam menjalankan usahanya. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

e. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan:

$$DER = \frac{\text{total dept}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

f. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Adapun alat analisis yang dimaksud ialah rasio-rasio keuangan. Rasio ini mengukur bagaimana efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan:

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

g. Growth

Menurut Suryandani (2018) pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dapat menghasilkan suatu tingkat pengembalian yang semakin tinggi sebab dalam pertumbuhan perusahaan akan ada beberapa aspek yang dapat menguntungkan bagi pihak investor. Growth dalam penelitian ini diukur dengan:

$$TAG = \frac{Total\ aset\ t - Total\ aset\ t - 1}{Total\ aset\ t - 1} \times 100\%$$

h. Kepemilikan Manjerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen tersebut aktif dalam mengambil keputusan (Kusumawati R dan Rosady I, 2018).

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian adalah dari 2018-2024. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 yang berjumlah 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang ditentukan berdasarkan kriteria sampel yang diperlukan. Adapun kriteria sampel yang diperlukan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor *consumer non-cyclicals* selama periode 2018-2022.
2. Perusahaan yang terdapat data-data yang dibutuhkan untuk variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria sampel tersebut maka terdapat 20 perusahaan sebagai sampel dengan laporan keuangan pertahun maka banyaknya sampel ialah $28 \times 5 = 140$.

Teknik analisis data

1. Analisis Model Regresi Data Panel : Menurut Basuki & Pratowo (2017:275), data panel merupakan gabungan antara kurun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data time series merupakan data yang terdiri dari satu atau lebih variabel yang akan diteliti pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu, sedangkan data cross section merupakan data observasi yang terdiri dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu
2. Uji Asumsi Klasik: Meliputi uji uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

3. Uji Hipotesis: Meliputi uji parsial (uji t) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.
4. Uji MRA: Pengujian ini dilakukan dengan membuat regresi interaksi, tetapi variabel moderator tidak berfungsi sebagai variabel independen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Model Regresi Data Panel

Regresi data panel memiliki gabungan karakteristik yaitu data yang terdiri atas beberapa objek dan meliputi waktu.. Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *common*, *fixed effect* dan *random effect*. Masing-masing model memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Pemilihan model tergantung pada asumsi yang dipakai peneliti dan pemenuhan syarat-syarat pengolahan data statistik yang benar sehingga dapat dipertanggungjawabkan secara statistic.

a. Uji Chow

Uji chow bertujuan untuk memilih apakah model yang digunakan adalah *common effect* atau *fixed effect*. Uji chow yang menghasilkan nilai probabilitas F stat lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ menghasilkan keputusan bahwa metode FEM signifikan dalam menguji data panel, dan sebaliknya. Pemilihan metode data panel untuk seluruh sampel data dengan menggunakan *uji chow* adalah pada tabel 4.2 berikut:

tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.166067	(27,109)	0.0000
Cross-section Chi-square	238.660952	27	0.0000

Sumber: Olahan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas cross section f sebesar 0,0000, yang berarti $<0,05$. Hasil pengujian ini menguatkan dugaan bahwa model untuk seluruh sampel data sebaiknya menggunakan *fixed effect model*. Hasil *uji chow* yang signifikan dilanjutkan dengan *uji hausman* untuk memilih metode *fixed effect model* atau *random effect model*

b. Uji Hausmant

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.732060	3	0.0133

Sumber: Olahan Eviews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas cross section f sebesar 0,0133 yang berarti $< 0,05$. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa dugaan model untuk seluruh sampel sebaiknya menggunakan *fixed effect model*

Dikarekan hasil dari uji chow dan uji hausmant sama (konsisten), makatidak perlu dilakukan langkah selanjutnya yaitu uji LM (*lagrange multiplier*).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Menurut Gujarati (2013), jika koefisien korelasi antarvariabel bebas $> 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, koefisien korelasi $< 0,8$ maka model bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikoleniritas

Correlation

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.256972	-0.061362
X2	-0.256972	1.000000	0.230157
X3	-0.061362	0.230157	1.000000

Sumber: Olahan data Eviews 12

Koefisien korelasi X1 dan X2 sebesar $-0.256972 < 0,8$, X1 dan X3 sebesar $-0.061362 < 0,8$, dan X2 dan X3 sebesar $0.230157 < 0,8$. Maka dapat disimpulkan bahwa terbebas multikolinearitas atau lolos uji multikoleniaritas (Napitupulu et al., 2021:141)

Uji Heterosdasitas

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterosdasitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.507197	0.241581	2.099491	0.0397
LOGX1	-0.159755	0.228694	-0.698555	0.4874
LOGX2	-0.164590	0.119987	-1.371733	0.1749
LOGX3	0.131510	0.073138	1.798106	0.0769

Sumber: Olahan data Eviews 12

Dari grafik residual dapat dilihat nilai probability ketiga variabel independen lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan pada model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Persamaan Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah analisis MRA dengan menggunakan data panel untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap nilai perusahaan. Pada pemilihan model estimasi di bagian sebelumnya, dapat diketahui bahwa metode estimasi yang terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* (REM). Sehingga hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan metode random effect dapat dilihat dalam tabel berikut:

Persamaan Regresi Data Panel I

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Data Panel I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.666094	0.215529	7.730253	0.0000
DER	0.105713	0.056755	1.862627	0.0647
ROA	0.043484	0.016624	2.615679	0.0099
TAG	0.029677	0.012113	2.450036	0.0156
R-squared	0.114763	Mean dependent var		2.210929
Adjusted R-squared	0.095236	S.D. dependent var		2.062460
S.E. of regression	1.961793	Akaike info criterion		4.213750
Sum squared resid	523.4140	Schwarz criterion		4.297797
Log likelihood	-290.9625	Hannan-Quinn criter.		4.247904
F-statistic	5.877063	Durbin-Watson stat		0.485474
Prob(F-statistic)	0.000839			

Sumber: Olahan data Eviews 12

Berdasarkan tabel memperoleh hasil model persamaan:

$$PBV = 2.06430562565 + 0.0901021129055 \cdot DER - 0.0119691041458 \cdot ROA + 0.0109328405561 \cdot TAG + e$$

Dari hasil persamaan regresi diatas dapat diberi kesimpulan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 2.06430562565, artinya jika variabel Struktur Modal, Profitabilitas, Growth, diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan sebesar 2.06430562565

- b. Nilai koefisien (Struktur Modal) sebesar . 0.0901021129055 yang artinya jika Struktur Modal ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Profitabilitas, Growth, diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.0901021129055
- c. Nilai koefisien (Profitabilitas) sebesar -0.0119691041458 yang artinya jika Profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Growth, diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan menurun sebesar -0.0119691041458
- d. Nilai koefisien (growth) sebesar 0.0109328405561 yang artinya jika growth ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Profitabilitas diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.0109328405561

Persamaan Regresi Data Panel II

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Data Panel II (MRA)

— Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.610080	0.245329	6.562935	0.0000
DER	0.096393	0.056659	1.701278	0.0912
ROA	0.037110	0.017953	2.067061	0.0407
TAG	0.032932	0.013315	2.473287	0.0147
MOWN	-0.071527	0.035675	-2.004942	0.0470
DER_MOWN	0.086584	0.038970	2.221784	0.0280
ROA_MOWN	0.004751	0.001952	2.433852	0.0163
TAG_MOWN	-0.001437	0.000978	-1.469577	0.1441
R-squared	0.162360	Mean dependent var	2.210929	
Adjusted R-squared	0.117940	S.D. dependent var	2.062460	
S.E. of regression	1.937023	Akaike info criterion	4.215626	
Sum squared resid	495.2714	Schwarz criterion	4.383720	
Log likelihood	-287.0938	Hannan-Quinn criter.	4.283935	
F-statistic	3.655084	Durbin-Watson stat	0.568807	
Prob(F-statistic)	0.001225			

Sumber: Olahan data Eviews 12

Berdasarkan tabel memperoleh hasil model persamaan MRA sebagai berikut:

$$\text{PBV} = 2.2814504128 + 0.0893549893961 \cdot \text{DER} - 0.0163963829816 \cdot \text{ROA} + 0.00916375993414 \cdot \text{TAG} - 0.059166255315 \cdot \text{MOWN} + 0.0260486708121 \cdot \text{DER_MOWN} + 0.0018016400345 \cdot \text{ROA_MOWN} - 5.78260583498 \cdot 10^{-5} \cdot \text{TAG_MOWN} + e$$

Dari hasil persamaan regresi diatas dapat diberi kesimpulan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar 2.2814504128, artinya jika variabel Struktur Modal, Profitabilitas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan sebesar 2.2814504128
- b. Nilai koefisien (Struktur Modal) sebesar 0.0893549893961 yang artinya jika Struktur Modal ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Profitabilitas, Growth, Kepemilikan

Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.0893549893961.

- c. Nilai koefisien (Profitabilitas) sebesar -0.0163963829816 yang artinya jika Profitabilitas ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Growth, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan menurun sebesar -0.0163963829816
- d. Nilai koefisien (growth) sebesar 0.00916375993414 yang artinya jika growth ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Profitabilitas Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.00916375993414
- e. Nilai koefisien (Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial) sebesar -0.0260486708121 yang artinya jika Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Profitabilitas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.0260486708121
- f. Nilai koefisien (Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial) sebesar 0.0018016400345 yang artinya jika Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi Struktur Modal, Profitabilitas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, dan Growth*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan meningkat sebesar 0.0018016400345
- g. Nilai koefisien (Growth*Kepemilikan Manajerial) sebesar -5.78260583498e-05 yang artinya jika Growth*Kepemilikan Manajerial ditingkatkan sebesar 1 satuan dengan asumsi struktur modal, Profitabilitas, Growth, Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal*Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas*Kepemilikan Manajerial diabaikan atau nol maka Nilai Perusahaan menurun sebesar -5.78260583498e-05

c. Uji Hipotesis

Hasil Uji T

Tabel 4.9 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.666094	0.215529	7.730253	0.0000
DER	0.105713	0.056755	1.862627	0.0647
ROA	0.043484	0.016624	2.615679	0.0099
TAG	0.029677	0.012113	2.450036	0.0156

Sumber: Olahan data Eviews 12

Pengaruh variabel independen terhadap dependen sebagai berikut:

- Variabel X1 (DER) memiliki t-statistic sebesar $1.862627 < 2,055529439$ dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar $0,0647 > 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X1 (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel Y (PBV)
- Variabel X2 (ROA) memiliki t-statistic sebesar $2,615679 > 2,055529439$ dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar $0,0099 < 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X2 (ROA) berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Y (PBV)
- Variabel X3 (TAG) memiliki t-statistic sebesar $2,450036 > 2,055529439$ dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar $0,0156 < 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X2 (TAG) berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Y (PBV).

d. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10

Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.162360
Adjusted R-squared	0.117940
S.E. of regression	1.937023
Sum squared resid	495.2714
Log likelihood	-287.0938
F-statistic	3.655084
Prob(F-statistic)	0.001225

Sumber: Olahan data Eviews12

Nilai adjusted R Square sebesar 0,117940 atau 11,7940%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari DER, ROA DAN TAG mampu menjelaskan variabel Dependen (PBV) sebesar 11,7940%, sedangkan sisanya 88,206% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji MRA

Tabel 4.11 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.610080	0.245329	6.562935	0.0000
DER	0.096393	0.056659	1.701278	0.0912
ROA	0.037110	0.017953	2.067061	0.0407
TAG	0.032932	0.013315	2.473287	0.0147
MOWN	-0.071527	0.035675	-2.004942	0.0470
DER_MOWN	0.086584	0.038970	2.221784	0.0280
ROA_MOWN	0.004751	0.001952	2.433852	0.0163
TAG_MOWN	-0.001437	0.000978	-1.469577	0.1441

Sumber: Olahan data Eviews12

Pengaruh variabel independen terhadap dependen sebagai berikut:

- Variabel DER*MOWN (Interaksi Variabel X1 dengan Moderasi) memiliki nilai t-statistic sebesar 2.221784 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar $0,0280 < 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel moderasi (MOWN) mampu memoderasi pengaruh variabel X1 (DER) secara signifikan terhadap variabel Y (PBV)
- Variabel ROA*MOWN (Interaksi Variabel X2 dengan Moderasi) memiliki nilai t-statistic sebesar 2.433852 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar $0,0163 < 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel moderasi (MOWN) mampu memoderasi pengaruh variabel X2 (ROA) secara signifikan terhadap variabel Y (PBV)
- Variabel TAG*MOWN (Interaksi Variabel X3 dengan Moderasi) memiliki nilai t-statistic sebesar -1.469577 dengan nilai prob (signifikansi) sebesar $0,1441 > 0,05$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel moderasi (MOWN) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel X3 (TAG) secara signifikan terhadap variabel Y (PBV)

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt to Equity (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sejalan dengan fenomena pada bab I dimana rata-rata perusahaan memiliki DER diatas 100% atau 1, jika rasio industri untuk debt to equity ratio diatas sebesar 80 %, maka DER perusahaan tersebut dianggap kurang baik (Darmawan, 2020).

Menurut teori sinyal, penggunaan semakin tinggi utang perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada bunga utang. Maka dapat disimpulkan struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan karena penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan yang akan memperbesar risiko

perusahaan. Jika pihak perusahaan tidak dapat menangani permasalahan utang ini dengan baik maka akan mengarahkan perusahaan kepada kebangkrutan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, mendukung temuan dari Astuti (2018) dan Gamaputri et al. (2017).

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan (PBV) Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan pengambalian yang semakin besar. Perusahaan yang mempunyai ROA yang lebih tinggi, dianggap lebih baik hal tersebut karena perusahaan telah berhasil menggambarkan dalam menggunakan aset yang dimiliki secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan upaya investasi pada semua aset yang dimiliki perusahaan.

Hasil ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Astuti (2018), Kusumawati, R & Rosady, I (2018), Rahmawati (2015) dan Wulandari Ici & Kartika Erawati (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel Growth berpengaruh dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan (PBV). TAG yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik sehingga mengalami perkembangan, pertumbuhan perusahaan yang identik dengan asset, paradigma asset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang biasa dilakukan untuk menentukan kekayaan perusahaan.

Hasil ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan Perwira dan Wiksuana (2018), Triyani et al., (2018) dan Makmur, Mohamad Isra et al., (2022) oleh Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Setelah dilakukan penelitian dan dihasilkan sebuah data statistik menggunakan program EVIEWS 12 yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0280 lebih kecil dari pada 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi secara signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan direksi akan mengurangi konflik keagenan sehingga akan berpengaruh kepada nilai perusahaan karena adanya kontrol dari pihak

manajemen, dan manajemen akan bijaksan dalam memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan perusahaan untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen maka dalam mengambil keputusan struktur modal manajer akan bertindak berhati-hati dalam menetapkan struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (kusumawati R & Rosady I ,2018) bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis MRA (*moderasi regresion analisyst*) yang telah diuraikan pada hasil analisis data, dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,0163 lebih kecil dari pada 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial t mampu memoderasi secara signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan dimana manajemen akan berusaha semaksimal mungkin terhadap kepentingan para pemegang saham. Hal ini berlaku karena pihak manajemen yang selaku pemegang saham juga akan mendapatkan return yang besar apabila perusahaan juga mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Ketika perusahaan memperoleh laba yang besar akan memberikan sinyal positif kepada investor dan investor akan berminat untuk memiliki perusahaan yang juga akan mempengaruhi harga saham di pasar.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (kusumawati R & Rosady I ,2018), Pratama dan Wirawati (2016) dan (Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi (memperkuat) hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Growth terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan Moderasi Regresi Analisis (MRA), nilai signifikansi sebesar 0,1441 lebih besar dari nilai alpha (0,05). Hal ini menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara pertumbuhan (growth) terhadap nilai perusahaan.

Peneliti menemukan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajerial tidak mempunyai dampak yang signifikan pada hubungan antara growth terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi seringkali mencerminkan komitmen perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya, yang dapat membuat pasar saham menilai perusahaan lebih tinggi karena dianggap

sebagai sinyal positif bagi investor. Namun, perusahaan besar juga dapat menghadapi banyak masalah agensi dan risiko yang timbul.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Astuti et al. (2018) dan Nurnaningsih & Herawaty (2019), yang juga menyatakan bahwasannya kepemilikan manajerial tidak mampu dalam memoderasi hubungan antara growth dengan nilai perusahaan

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh setelah melalui tahap pengumpulan data, pengelompokan data, pengolahan data, analisis data, dan interpretasi hasil analisis data mengenai mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, growth dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maka didapatkan hasil:

1. Struktur modal tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Growth berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan
5. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan
6. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderai growth terhadap nilai perusahaan

5. DAFTAR PUSTAKA

- Amalia Dewi Rahmawati. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.
- Apriada, Kadek, & Made Sadeha Suardikha. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Dewi, M. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(1), 50–60.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 1–16.
- Pasaribu, D. (2018). Pengujian Teori Pecking Model Dan Trade Off Dalam Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Methosika Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(1), 14-28.

- Perwira, Nanda A.A.G.A. dan I Gusti Bagus Wiksuana. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7 (7) : 3767-3796.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338–1367.
- Priyatama, Tunggul, & Eka Pratini. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 100.
- Ritonga, A. A., Lubis, Y. W., Masitha, S., & Harahap, C. P. (2022). Program Sekolah Penggerak Sebagai Inovasi Meningkatkan Kualitas Pendidikan di SD Negeri 104267 Pegajahan. *Jurnal Pendidikan*, 31(2), 195–206. <https://doi.org/10.32585/jp.v31i2.2637>.
- Safitri, N., & Wahyuati, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(2), 1-17.