

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI PEMODERASI PADA SEKTOR PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

NIMAS GALUH PHITALOKA
2014310737

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

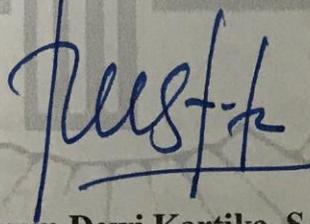
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nimas Galuh Phitaloka
Tempat; Tanggal Lahir : Mojokerto; 20 Agustus 1996
N.I.M : 2014310737
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pada Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

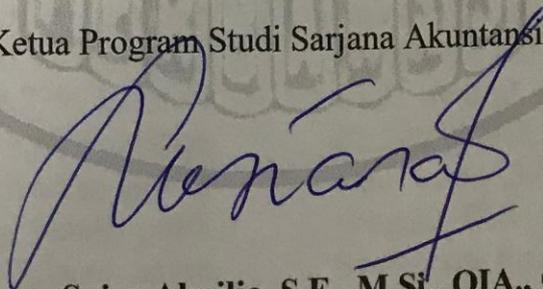
Tanggal :



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd.,MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
SEBAGAI PEMODERASI PADA SEKTOR PROPERTI DAN
REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI**

Nimas Galuh Phitaloka
STIE Perbanas Surabaya

E-mail: 2014310737@students.perbanas.ac.id

Titis Puspitaningrum Dewi Kartika
STIE Perbanas Surabaya

E-mail: titis_puspita@perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure and profitability of the firm value and managerial ownership in moderate capital structure and profitability of the firm value. This study uses data on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2016. The samples in this study using saturation sampling method, the number of observations by 52 sample. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA) by using SPSS 23. Based on the results of the regression analysis found that the moderation of capital structure and profitability affect to the firm value and managerial ownership able to moderate capital structure proxied by the Debt to Equity Ratio on firm value, while the managerial ownership is not able to moderate profitability is proxied by Return On Assets to the firm value.

Keywords: *debt to equity ratio, return on assets, managerial ownership, and the value of the company*

PENDAHULUAN

Perlambatan ekonomi yang menimpa Indonesia turut berimbas pada sektor properti. Pada awal tahun 2017, pergerakan indeks pada sektor properti turun cukup anjlok dibandingkan dengan indeks sektor lainnya. Mengutip data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks pada sektor properti terkoreksi 0,77% ke level 491,948. Bahkan turun 5,67% dalam tahun berjalan. Hal ini diakibatkan karena daya beli masyarakat yang belum pulih dan masyarakat lebih fokus untuk berbelanja kebutuhan pokok terlebih dahulu dibandingkan dengan membeli properti, maka dari itu hal ini menjadi faktor yang menyebabkan lambatnya investasi sektor properti. Menurut Direktur Investa Saran Mandiri Hans

Kwee, dilihat dari penjualan ritel yang melambat, berkonsekuensi terhadap kekuatan masyarakat untuk membeli properti juga melambat.

Rendahnya kemampuan beli masyarakat juga tercemin dari survei yang dilakukan Bank Indonesia (BI). Survei bank sentral terkait Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) Juni 2017 sebesar 122,4 atau turun 3,5 poin jika dibandingkan dengan IKK pada bulan sebelumnya. Sementara itu, kondisi menjadi semakin buruk dikarenakan harga properti yang mahal, sehingga masyarakat kesulitan mengejar harga properti yang setiap tahunnya naik. Lemahnya daya beli masyarakat ini mengakibatkan investasi properti tidak bergerak. Dengan kata lain,

banyak investor yang tidak dapat menjual aset propertinya dengan harga lebih tinggi dari posisi beli, sehingga banyak investor bahkan terutama investor asing yang melepas sahamnya di sektor properti dan mengalihkan investasinya pada sektor lain. Terbukti, indeks sektor properti sangat anjlok jika dilihat sejak awal tahun 2017. Pada bulan Januari 2017, indeks sektor berada pada level 521,547 yang artinya indeks properti merosot sebesar 5,67% (CNN Indonesia, 2017). Hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan, dikarenakan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Weston dan Brigham, 2005:306).

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). DER adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas). (Brigham dan Houston, 2006:306). Menurut Pratama dan Wirawati (2016), Pantow dkk (2015), Samisi dan Ardiana (2013), Sukirni (2012), Wibowo dan Aisjah (2011) menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Sumanti dan Mangantar (2015) dan Prasetia dkk (2014) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai asset tersebut (Sofyan, 2010:81). Menurut Priyadi (2017), Pratama dan Wirawati (2016), Sumanti dan Mangantar (2015), Pantow dkk (2015) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Wibowo dan Aisjah (2011) menunjukkan bahwa

ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Subyek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Berdasarkan uraian diatas penelitian ini penting dilakukan karena adanya hasil dari penelitian terdahulu yang tidak konsisten dan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik/pemegang saham). Agen adalah orang yang dipercaya oleh prinsipal untuk bekerja demi kepentingan pemilik perusahaan dan para pemegang saham. Prinsipal mempercayakan dana mereka kepada agen untuk dikelola dengan baik sehingga *principal* dapat memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pihak yang dikontrak oleh prinsipal agar dapat bekerja dengan kepentingan prinsipal dan pekerjaan tersebut wajib untuk dipertanggungjawabkan. Kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, dengan demikian agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Berbeda halnya jika agen membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri dari pada kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menyebabkan suatu pertentangan yang berpotensi menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi juga terjadi karena pihak prinsipal menginginkan hasil yang lebih dari investasi yang ditanamkan pada perusahaan sehingga prinsipal menuntun agen (manajemen) untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keinginan prinsipal

dapat terwujud, sehingga agen mendapatkan imbalan tertentu (Suwardjono, 2013:485).

Setiap individu memiliki kepentingannya masing-masing yang ingin diutamakan. *Principal* menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Jadi jika manajer dapat membuat nilai perusahaan tinggi dengan menaikkan kinerja keuangan perusahaan, maka manajer tersebut akan mendapat apresiasi dari *shareholders*nya berupa gaji yang lebih tinggi maupun bonus.

Teori Sinyal

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang (Brigham & Houston, 2011:186).

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pihak luar. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* yang baik bagi investor dan calon investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang, dengan demikian akan merangsang investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan akan ikut naik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya yang di perjualbelikan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan mendatang, sehingga menciptakan nilai bagi pemegang saham (Weston dan Brigham, 2005:306).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Struktur modal dapat diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas). Jika *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi maka semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Sehingga jika *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi artinya semakin besar pula risiko bagi perusahaan dan kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar semua hutangnya (Brigham dan Houston, 2006:306).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai asset tersebut. *Return on asset* (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat kembali investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Sofyan, 2010 : 81).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan meliputi dewan direksi dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial sebagai suatu alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antar pihak *principal* dan *agent* pada suatu perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Modal asing adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu

perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dan calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori sinyal, profitabilitas dapat mempengaruhi hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi. Apabila perusahaan memiliki nilai profit yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan juga akan tinggi. Karena nilai perusahaan juga merupakan informasi bagi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga saham.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Bagi perusahaan

meningkatkan proporsi hutang untuk modal sendiri selain dapat menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol dari pihak manajemen dalam mengoperasikan perusahaan yang sesuai dengan kepentingan perusahaan. Manajemen yang juga sebagai pemegang saham akan selalu berupaya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jika kepemilikan saham oleh manajemen semakin meningkat maka akan menyebabkan manajemen akan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dikarenakan manajemen ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut

H₃: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

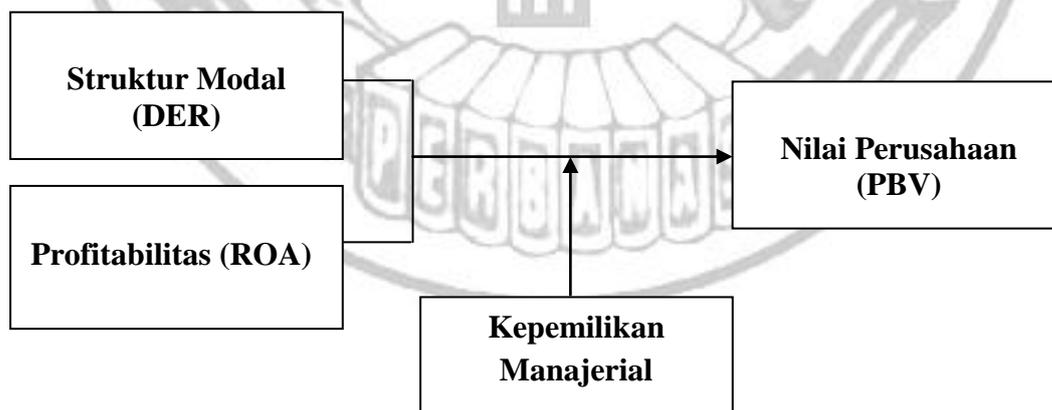
Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial

Return on asset (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan

setelah disesuaikan dengan biaya -biaya untuk menandai asset tersebut. Jika semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka mencerminkan perusahaan semakin baik. Dikarenakan manajemen didalam suatu perusahaan mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba, begitupun sebaliknya semakin rendah *return on asset* (ROA) suatu perusahaan atau *return on asset* (ROA) mengarah pada angka negatif, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan kata lain manajemen tidak mampu mengelola asset dengan baik untuk menghasilkan laba. Dengan adanya kepemilikan manajerial akan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kontrol yang manajemen miliki, sehingga manajemen akan termotivasi untuk terus berusaha memaksimalkan nilai perusahaan..

H₄: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas , maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN
Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat

sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dengan teknik sampel jenuh. Pada penelitian ini termasuk penelitian dasar dan termasuk penelitian

experiment yang bertujuan untuk mencari pengaruh variabel satu dengan variabel lainnya.

Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Meneliti keterkaitan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga variabel selain itu tidak diteliti.
- Penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan memiliki prosentase kepemilikan saham oleh manajemen, komisaris dan direksi dari tahun 2014 hingga 2016.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu:

- Variabel Dependen:
Nilai Perusahaan
- Variabel Independen:
 - Struktur Modal (DER)
 - Profitabilitas (ROA)
- Variabel Independen:
Kepemilikan Manajerial

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Price book value (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, dimana nilai buku perusahaan (*book value share*) adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Perhitungannya dilakukan dengan membagi harga saham

(*closing price*) dengan nilai buku persahamnya dengan rumus sebagai berikut, (Samisi dan Ardiana, 2013) :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}} \times 100\%$$
$$NBS = \frac{\text{Modal}}{\text{Jml saham beredar}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Untuk mengukur struktur modal dapat digunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan antara total hutang dengan total modal (ekuitas). *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya, dengan diukur melalui total hutang dan total modal (ekuitas) dengan persamaan sebagai berikut (Pratama dan Wirawati, 2016) :

$$DER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Return on assets (ROA) adalah perbandingan antara keuntungan setelah pajak (EAT = *earning after taxes*) dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh aset yang ada didalamnya untuk menghasilkan keuntungan, dengan menggunakan data yang ada pada Neraca dan Perhitungan Laba Rugi pada perusahaan tersebut (SE BI No 3/30DPNP tgl 14 Desember 2011), sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan meliputi dewan direksi dan dewan komisaris. Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham pada kepemilikan manajemen dalam perusahaan, maka akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dalam keputusan mengenai hutang (Jensen dan Meckeling, 1976). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan *manajerial ownership* (MOWN) dengan rumus (Pratama dan Wirawati, 2016):

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Kepemilikan saham}}{\text{Jml saham berjalan}} \times 100\%$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini populasi dan sampel yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam sektor properti dan *real estate* yang memiliki prosentase kepemilikan saham manajemen, komisaris dan direksi periode tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik sampel jenuh yaitu seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, dan Pengujian Hipotesis.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Hasil dari statistik deskriptif akan memberikan informasi variabel untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang terkait. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan SPSS (Ghozali. 2013:19).

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	0,0915	2,3440	0,95649	0,5235592
Struktur Modal	0,0346	4,3530	0,82395	0,8312175
Profitabilitas	-0,0400	0,1415	0,0445	0,0431777
Kepemilikan Manajerial	0,0000	0,7467	0,0652	0,1677248

Nilai perusahaan pada analisis deskriptif pada tabel 1 nilai minimum sebesar 0,0915 dimiliki oleh PT Indonesia Prima Property Tbk pada tahun 2016. Artinya nilai saham pada perusahaan

tergolong murah jika dibandingkan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang lainnya, karena *price book value* sebesar 0,0915, yang artinya pasar akan menghargai saham PT Indonesia Prima Property Tbk 0,0915 kali lipat dari harga

sebenarnya (*nominal price*), sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan sebesar 2,3409 yang dimiliki oleh PT Summarecon Agung Tbk pada tahun 2016. Artinya bahwa nilai saham pada perusahaan tergolong mahal jika dibandingkan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang lainnya, karena *price book value* sebesar 2,3409, yang artinya pasar akan menghargai saham PT Summarecon Agung Tbk 2,3409 kali lipat dari harga sebenarnya (*nominal price*).

Struktur modal pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,0346 yang dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk pada tahun 2016. Artinya bahwa perusahaan menggunakan modal sendiri untuk melunasi seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan sangat baik, karena total ekuitasnya lebih besar dibandingkan dengan total hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk dapat mengelola ekuitasnya dengan baik, sedangkan nilai maksimum struktur modal sebesar 4,3530 yang dimiliki oleh PT Bhuawanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk berhutang, karena selisih antara total hutang lebih tinggi dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki, sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Bhuawanatala Indah Permai Tbk mendapatkan modal untuk operasionalnya berasal dari hutang, hal ini menunjukkan sinyal negatif pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas pada analisis deskriptif pada tabel 1 nilai minimum menunjukkan sebesar -0,040081 yang dimiliki oleh PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk pada tahun 2016. Artinya perusahaan tidak mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, karena

PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk mengalami kerugian pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimum likuiditas sebesar 0,141555 yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk pada tahun 2014. Artinya bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan laba dengan sangat baik, karena untuk setiap aset PT Roda Vivatex Tbk mampu menghasilkan laba sebesar 14%.

Kepemilikan manajerial pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum 0,0000002 atau 0,00002% yang dimiliki oleh PT Intiland Development Tbk pada tahun 2016. Nilai maximum sebesar 0,7467414 atau 74,67% yang dimiliki oleh PT Binakarya Jaya Abadi Tbk pada tahun 2015.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, *total asset turnover*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = 0,590 + 0,276DER + 3,162ROA + e$$

Keterangan :

PBV : *Price Book Value*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROA : *Return On Asset*

e : *Error*

Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menjelaskan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika tingkat signifikansi menunjukkan < 5% atau 0,05 maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan dependennya. Berikut dijelaskan hasil uji statistik t:

- a. Variabel struktur modal (DER) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,276. Variabel struktur modal (DER) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap variabel *price to book value* (PBV). Dapat dikatakan jika variabel struktur modal (DER) naik 1% maka variabel *price book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,276%. Hal ini menunjukkan terjadinya hubungan positif antara struktur modal (DER) dengan nilai perusahaan (PBV), yang berarti bahwa semakin tinggi struktur modal (DER) maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (PBV).
- b. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 3,612. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap variabel *price to book value* (PBV). Dapat dikatakan jika variabel profitabilitas (ROA) naik 1% maka variabel *price book value* (PBV) akan meningkat sebesar 3,612%. Hal ini menunjukkan terjadinya hubungan positif antara profitabilitas (ROA) dengan nilai perusahaan (PBV), yang berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROA) maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* (DER) menjadi salah satu pertimbangan investor dan analisis untuk menilai perusahaan sektor properti dan *real estate*, dengan melihat seberapa besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang

dimiliki oleh perusahaan, dan dapat dilihat seberapa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan pada dasarnya memiliki resiko, karena akan menimbulkan keterikatan yang tetap bagi perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga yang ditanggung akan semakin besar pula dan akan menimbulkan laba yang rendah.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Pratama dan Wirawati (2016), Pantow, Mawar. dkk (2015), Samisi dan Ardiana, (2013), Sukirni, Dwi (2012), Wibowo dan Aisyah (2011) yang mengatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini ditolak oleh penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) dan Prasetia dkk (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dengan upayanya menghasilkan laba sesuai dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Terbukti ROA penting bagi para pemilik dan pemegang saham karena variabel tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk mendapatkan laba bersih.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* yang baik bagi investor dan calon investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang. Artinya semakin besar tingkat pengembalian ROA, maka akan menarik minat para calon investor untuk berinvestasi didalam sektor properti dan *real estate*. Hal tersebut akan berdampak pada permintaan saham yang tinggi sehingga menciptakan nilai perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Priyadi (2017), Pratama dan Wirawati (2016), Sumanti dan Mangantar (2015), Pantow dkk (2015) yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hal ini di tolak oleh penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Aisjah (2011) yang menyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen dapat lebih optimal dalam mengelola sumber pendanaan perusahaan. Manajemen akan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dikarenakan manajemen ikut menanggung risiko yang ditimbulkan jika manajemen salah dalam mengambil keputusan. Adanya kepemilikan

manajerial dapat mengatasi konflik agensi, karena terdapat penyerataan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Hasil penelitian ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian dari Pratama dan Wirawati (2016), Samisi dan Ardiana (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa belum tentu adanya kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen akan mengelola aset suatu perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba, karena menurut *agency theory* setiap individu memiliki kepentingan masing-masing yang lebih diutamakan, seperti *principal* yang menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya.

Hasil penelitian ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian dari Priyadi (2017), Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki prosentase kepemilikan manajerial, komisaris dan direksi sebanyak dua puluh lima (25) perusahaan dengan tahun penelitian 2014-2016 sehingga didapatkan 63 data. Setelah data dikumpulkan dilakukan *screening* untuk membuang data *outlier* sehingga didapatkan data untuk diuji sebanyak 52 data. Setelah itu, dilakukan uji normalitas dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* dan didapatkan hasil bahwa data terdistribusi normal, kemudian data diolah lebih lanjut dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program pengolahan data SPSS versi 23.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda antara lain uji F, uji t dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur modal (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, artinya variabel struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya struktur modal (DER) menjadi salah satu pertimbangan investor dan analis untuk menilai perusahaan sektor properti dan *real estate*, dengan melihat seberapa besar

hutang yang dimiliki oleh perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, dan dapat dilihat seberapa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

2. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,04 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, artinya variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dengan upayanya menghasilkan laba sesuai dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Terbukti profitabilitas (ROA) penting bagi para pemilik dan pemegang saham karena variabel tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk mendapatkan laba bersih.
3. Struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kepemilikan manajerial berdasarkan pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), menunjukkan pada persamaan (2) nilai **b2** sebesar 0,814 (**tidak signifikan**) dan pada persamaan (3) nilai **b3** sebesar 0,46 (**signifikan**). Artinya variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya adanya kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen dapat lebih optimal dalam mengelola sumber pendanaan perusahaan. Manajemen akan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang dikarenakan manajemen ikut menanggung risiko

yang ditimbulkan jika manajemen salah dalam mengambil keputusan. Adanya kepemilikan manajerial dapat mengatasi konflik agensi, karena terdapat penyerataan kepentingan antara prinsipal dan agen.

4. Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kepemilikan manajerial berdasarkan pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA), menunjukkan pada persamaan (2) nilai **b2** sebesar 0,359 (**tidak signifikan**) dan pada persamaan (3) nilai **b3** sebesar 0,555 (**tidak signifikan**). Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya belum tentu adanya kepemilikan saham oleh manajemen, manajemen akan mengelola aset suatu perusahaan dengan baik untuk menghasilkan laba, karena menurut *agency theory* setiap individu memiliki kepentingan masing-masing yang lebih diutamakan, seperti *principal* yang menginginkan dividen dan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* lebih menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan dasar pertimbangan penelitian yang akan datang agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data yang diujikan terdeteksi adanya data *outlier* sehingga peneliti perlu mengeliminasi beberapa data yang menyebabkan pengurangan jumlah data penelitian agar dapat memenuhi uji normalitas.

2. Dalam penentuan variabel dalam penelitian ini hampir sepenuhnya sama dengan yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, tanpa banyak kesempatan untuk menelaah lebih seksama.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat mengganti uji model yang digunakan seperti contoh uji *Shapiro-Wilk*.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel independen seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan lain-lain agar hasil yang diperoleh lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi V. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi II. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta : Erlangga.
- CNN Indonesia, Daya Beli Lemah, Indeks Sektor Properti Melempem, 2017, (online) (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170717112025-92-228306/daya-beli-lemah-indeks-sektor-properti-melempem>)

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Cetakan VII*. Semarang; Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Jensen Dan Meckling. 1976. "Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost And Ownership Structure". *Journal Of Financial Economics* 3. Vol 4.Pp 305-360.
- Pantow, Mawar Sharon R., Murni Sri, dan Trang Irvan. 2015. "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45". *Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015*, Hal.961-971.
- Prasetya, Ta'dir Eko., Tommy Parengkuhan., dan Saerang, Ivone S..2014."Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal EMBA Vol.2 No.2 Juni 2014*, Hal. 879-889.
- Pratama, I Gede Gora Wira dan Wirawati, Ni Gusti Putu. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3. Juni (2016)*: 1796--1825.
- Priyadi, Maswar Patuh. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 7, Juli 2017*.
- Samisi Komang dan Ardiana, Putu Agus. 2013."Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5.2 (2013): 451-469.
- Sofyan, Syafri Harahap. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keuangan dan Asimetri Informasi*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sumanti, Jorenza Chiquita., dan Mangantar, Marjam. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015*, Hal.1141-1151.
- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2008. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Edisi ke-9. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wibowo Ramadani dan Aisjah Siti. 2011. "Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya*.