

Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018)

Nur Hidayatul 'Inayah^{1*}, Andi Wijayanto²

^{1,2}Departemen Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro

¹Email: nhiin.inayah@gmail.com

Abstract: *Over the past five years, the value of coal mining subsector has tended to decline. Various factors affect the value of the company including capital structure, managerial ownership, and financial performance. This study aims to examine the effect of capital structure, managerial ownership, and financial performance on firm value in the coal subsector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2014-2018. The research sample was determined using purposive sampling method to produce a total of 12 companies. The analytical method used is the linear regression analysis, with a significance level of 0.05 (5%) using the statistical data processing application SPSS version 21. Based on these results it can be concluded that partially capital structure has a negative and not significant effect on firm value, managerial ownership has a positive and significant effect on firm value, and financial performance has a positive and significant effect on firm value. It is recommended for companies to always be able to increase the value of the company through the value of stock prices that are always increasing. Investors are advised to consider the fundamentals of capital structure, managerial ownership, and financial performance together to assess the value of the company.*

Keywords: *capital structure, managerial ownership, financial performance, and firm value.*

Abstrak: Selama kurun waktu lima tahun terakhir, nilai perusahaan subsektor batubara cenderung mengalami penurunan. Ada berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya: struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan sampel berjumlah 12 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disarankan bagi perusahaan agar selalu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham yang selalu meningkat. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan fundamental perusahaan melalui struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan untuk menilai nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan.

Pendahuluan

Seiring berkembangnya zaman, saat ini pasar modal dijadikan sebagai tolok ukur maju atau tidaknya sebuah Negara. Setiap Negara berlomba-lomba dalam meningkatkan kesadaran masyarakat untuk menginvestasikan kelebihan uangnya melalui pasar modal. Modal yang didapatkan dari penghimpunan dana di pasar modal yang diperoleh perusahaan diharapkan dapat menjamin kinerja perusahaan untuk bisa profesional dalam mengelola dana tersebut sehingga dapat menghasilkan laba yang maksimal. Dengan demikian para pemilik modal semakin percaya terhadap pengelolaan keuangan perusahaan dan menganggap bahwa perusahaan mampu untuk berkompetisi dan berkembang di masa yang akan datang.

Salah satu tujuan dari perusahaan terbuka adalah untuk mensejahterakan para pemilik saham melalui pembagian keuntungan perusahaan melalui deviden. Semakin tinggi harga saham menandakan semakin meningkat pula nilai perusahaan di hadapan para investor. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Harmono, 2014). Terdapat beberapa faktor

yang memengaruhi nilai perusahaan diantaranya: struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan.

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1996). Struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang mampu memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2007). Faktor kedua yang sama pentingnya dengan struktur modal yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen, 1986). Faktor selanjutnya yang juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan subsektor batubara. Pemilihan perusahaan subsektor batubara adalah dikarenakan tingginya permintaan menjadikan subsektor batubara sebagai primadona bagi para investor. Sebagian besar pembangkit listrik baik di Indonesia maupun diluar negeri masih menggunakan batubara sebagai bahan bakar utamanya. Nilai perusahaan subsektor batubara memiliki trend yang menurun akan tetapi nilai ekspor batubara dan produksi batubara masih peningkatan setiap tahunnya sehingga para pengusaha batubara melalui perusahaan masih dapat mencetak laba bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya sehingga investor masih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan subsektor batubara. Banyaknya permintaan terhadap saham perusahaan subsektor batubara akan meningkatkan nilai perusahaannya. Melalui penelitian ini akan diteliti mengenai pengaruh dari struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Teori

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Harmono, 2014). Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011) rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Salah satu rasio yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value* (PBV) yang memiliki rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Struktur Modal

Menurut Fabozzi & Peterson (2000), struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Sedangkan menurut Sartono (2010) struktur modal merupakan perbandingan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Bagi perusahaan besar yang bergelut di dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi tren untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao, 1995).

Selain itu terdapat dampak negatif dari penggunaan hutang yang terlalu tinggi yaitu risiko gagal bayar akibat biaya bunga dan pokok utang yang terlalu tinggi melampaui manfaat yang diberikan dari hutang tersebut. Hal ini dapat menimbulkan nilai perusahaan yang menurun.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER). Rumu DER adalah sebagai berikut:

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

Teori Pendekatan Tradisional

Teori pendekatan tradisional dikembangkan oleh Ezra Solomon. Teori ini menyatakan bahwa pada struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Posisi pendekatan tradisional menunjukkan bahwa biaya modal tidak independen terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, pendekatan ini percaya adanya struktur modal optimal. Pada kondisi struktur modal optimal, margin biaya modal utang riil secara eksplisit dan implisit sama dengan margin biaya moda sendiri pada posisi ekuilibrium.

Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Teori tersebut lebih dikenal dengan teori MM. Teori MM mengemukakan bahwa dengan asumsi *perfect capital market*, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Tetapi jika ada pajak maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Modigliani dan Miller 1958).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujuko & Soebiantoro, 2007). Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial dapat bekerja lebih aktif dalam hal mewujudkan kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kepercayaan dari investor. Menurut Sartono (2010) terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi ketika manajemen memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Adapun rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$INSDR_{it} = \frac{D\&C\ SHRS_{it}}{\text{Total SHRS}_{it}}$$

Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara manajemen selaku *agent* dan pemegang saham selaku *principal*. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal*) dan pengendalian (di pihak *agent*). Investor memiliki harapan yang besar bahwa manajemen perusahaan akan menghasilkan *returns* dari uang yang mereka investasikan (Darmawati, 2004).

Menurut Bukhori (2012) *principal* akan memberikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati yang berisi tugas, wewenang, hak, dan tanggung jawab masing-masing. Menurutnya, *agency theory* mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan

memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010). Adapun rasio kinerja keuangan dapat dikur dengan menggunakan rasio *return on asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teori Pensinyalan (Signaling Theory)

Signaling Theory atau Teori Pensinyalan merupakan teori yang menjelaskan mengenai pijakan suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang berkepentingan dalam suatu kontrak kerja yang telah disepakati. Pijakan tersebut disebabkan karena adanya kemungkinan munculnya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi merupakan keadaan dimana terdapat informasi yang kurang menyebar kepada seluruh pihak yang membutuhkan informasi melainkan informasi tersebut hanya dapat bisa diakses oleh pihak-pihak tertentu saja sehingga merugikan pihak-pihak berkepentingan yang tidak mendapatkan informasi secara jelas. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus menyebarkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan kepada seluruh pihak yang berkepentingan dan berwenang.

Penelitian ini dilaksanakan berdasarkan penelitian yang sudah dilaksanakan sebelumnya. Penelitian oleh Adri (2014) menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Antari dan Dana (2013) menyatakan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Haruman (2008) menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuslirizal (2017) menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hermawan dan Maf'ulah (2014) menyatakan bahwa secara parsial kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Puwanti dan Wibowo (2018) menyatakan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian ini, data yang didapatkan berasal dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau melalui situs *website* milik BEI yaitu www.idx.co.id. Perusahaan yang menjadi objek dari penelitian ini adalah perusahaan subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 – 2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diakses melalui situs *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor batubara yang tercatat di BEI periode tahun 2014-2018. Jumlah populasi yang idapatkan adalah 25 perusahaan dan berdasarkan kriteria yang

sudah disesuaikan sebelumnya didapatkan sampel berjumlah 11 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi dengan menggunakan aplikasi statistic yaitu SPSS 21.

Hasil

Berikut disajikan hasil pengujian normalitas pada Tabel 1. Berdasarkan hasil pengujian normalitas didapatkan nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,65. Nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, didapatkan nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 untuk keseluruhan variabel sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan antar sesama variabel x, sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Tabel 1. Hasil Pengujian Normalitas

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66692737
Most Extreme Differences	Absolute	.178
	Positive	.178
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1.308
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Pengolahan data oleh SPSS versi 21 (2020)

Tabel 2. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	t	Sig.	Collinearity Statistics		
			Tolerance	VIF	
(Constant)	2.529	.015			
1	Struktur Modal	2.263	.028	.865	1.156
	Kepemilikan Manajerial	3.978	.000	.849	1.178
	Kinerja Keuangan	8.172	.000	.755	1.325

Sumber: Pengolaha data oleh SPSS versi 21 (2020)

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas model glejser didapatkan nilai signifikansi untuk seluruh variabel yaitu > 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian korelasi, didapatkan nilai *durbin-watson* sebesar 1,755. Nilai ini lebih besar dibandingkan nilai du dan lebih kecil dari nilai 4-du yaitu $1,680 < 1,755 < 2,320$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Masing-masing variabel memiliki *standardized coefficients* yaitu struktur modal sebesar 0,183; kepemilikan manajerial sebesar 0,324; dan kinerja keuangan sebesar 0,706. Hal ini berarti tingkat pengaruh yang diberikan variabel dependen terhadap variabel independen paling besar dimiliki oleh kinerja keuangan dengan nilai *standardized coefficients* sebesar 0,706.

Tabel 3. Hasil Pengujian Heterokedastisitas Model Glejser

Model	t	Sig.	
(Constant)	5.181	.000	
1	Struktur Modal	1.669	.101
	Kepemilikan Manajerial	.063	.950
	Kinerja Keuangan	.602	.550

Sumber: Pengolahan data oleh SPSS ver. 21 (2020)

Tabel 4. Hasil Pengujian Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.847 ^a	.718	.701	.68664	1.755

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Pengolahan data oleh SPSS ver. 21 (2020)

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda Pengaruh Struktur Modal (X1), Kepemilikan Manajerial (X2) dan Kinerja Keuangan (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.395	.156			
1	Struktur Modal	.121	.053	.183	2.263	.028
	Kepemilikan Manajerial	.032	.008	.324	3.978	.000
	Kinerja Keuangan	.080	.010	.706	8.172	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Pengolahan data oleh SPSS ver. 21 (2020)

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda diatas, didapatkan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,395 + 0,121X1 + 0,032X2 + 0,086X3$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor batubara periode 2014 – 2018

X1 = Struktur Modal

X2 = Kepemilikan Manajerial

X3 = Kinerja Keuangan

Pembahasan

Hipotesis pertama ditolak yang berarti bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian korelasi didapatkan hasil koefisien korelasi yang bernilai negatif. Artinya arah hubungan yang ditimbulkan oleh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Pada saat terjadi peningkatan nilai struktur modal melalui DER maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adri (2014) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Antari & Dana (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa total risiko untuk para pemegang saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan struktur modal. *Debt to equity ratio* mengukur seberapa besar hutang atau kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan terhadap ekuitasnya. Apabila suatu perusahaan lebih memilih untuk memenuhi kebutuhan modalnya melalui hutang dibandingkan dengan dana ekuitas maka nilai perusahaan yang akan dihasilkan tetap sama.

Hipotesis kedua diterima berarti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian korelasi didapatkan hasil koefisien korelasi yang bernilai positif. Artinya arah hubungan yang ditimbulkan oleh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah positif. Pada saat terjadi peningkatan nilai kepemilikan manajerial melalui nilai INSDR maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Yuslirizal (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini sejalan dengan teori agensi. Pada teori agensi dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan yang dimiliki oleh publik atau perusahaan dengan model perseroan terbatas memungkinkan terjadinya konflik agensi antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham yang akan berakibat pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham. Direksi sebagai pengelola suatu perusahaan apabila tidak memiliki saham perusahaan maka hanya akan bekerja untuk memenuhi kesejahteraannya sendiri sebagai seorang direksi melalui jaminan gaji, insentif, dan rasa aman dari kemungkinan PHK.

Hipotesis ketiga diterima berarti bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian korelasi didapatkan hasil koefisien korelasi yang bernilai positif. Artinya arah hubungan yang ditimbulkan oleh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan adalah positif. Pada saat terjadi peningkatan nilai kinerja keuangan melalui nilai ROA maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hermawan & Maf'ulah (2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adri (2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on asset* menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori pensinyalan, kelebihan informasi suatu perusahaan yang hanya dimiliki oleh suatu pihak dibandingkan pihak lainnya disebut sebagai ketimpangan informasi atau *asymmetry information*. Kelebihan informasi ini biasanya dimiliki oleh para *insider* perusahaan yaitu manajer maupun direksi suatu perusahaan. Para manajer perusahaan memiliki peluang untuk mengirimkan sinyal kepada para pemegang saham sehingga mereka bisa menilai naik buruknya kondisi suatu perusahaan.

Hipotesis keempat berarti bahwa struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian korelasi didapatkan hasil koefisien korelasi yang bernilai positif. Artinya arah hubungan yang ditimbulkan oleh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan adalah positif. Pada saat terjadi peningkatan nilai struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Begitupun sebaliknya, apabila nilai struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan ikut mengalami penurunan. Hasil pengujian hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puwanti & Wibowo (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada proses pengambilan keputusan keuangan dalam suatu manajemen perusahaan, manajer keuangan dapat memilih struktur modal seperti apa yang akan diterapkan dalam perusahaan tersebut. Struktur modal dalam penelitian ini dicerminkan melalui *debt to equity ratio*. Apabila nilai DER menunjukkan angka yang besar, hal ini dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya adalah rendah sehingga tingkat kepercayaan lembaga keuangan dalam memberikan kredit terhadap perusahaan semakin kecil begitu sebaliknya. Ekuitas dapat berupa modal asing yang didapatkan dari para pemegang saham melalui penjualan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat menjadi dasar lembaga keuangan dalam menyetujui pemberian kredit untuk perusahaan tersebut karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban yang dimilikinya. Tingkat kepercayaan lembaga keuangan akan berpengaruh terhadap keputusan keuangan yang akan diambil oleh manajer keuangan apabila perusahaan.

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah: (a) Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif. Para pemegang saham memiliki penilaian bahwa struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor tidak terlalu memperhatikan hutang yang dimiliki perusahaan. Selama perusahaan mampu untuk memberikan *return* bagi pemegang saham, maka investor tidak akan

mempermasalahkan hutang yang digunakan dalam menjalankan bisnisnya; (b) Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh positif. Para pemegang saham memiliki penilaian bahwa apabila manajemen perusahaan juga memiliki andil dalam kepemilikan perusahaan melalui kepemilikan saham perusahaan maka hal tersebut dapat mengurangi tindakan oportunistik oleh manajemen perusahaan, (c) Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh positif. Para pemegang saham memiliki penilaian bahwa apabila kinerja keuangan suatu perusahaan mengalami peningkatan maka tingkat kepercayaan para pemegang saham terhadap perusahaan tersebut akan semakin tinggi sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan mereka melalui peningkatan nilai perusahaan; (d) Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk mempertahankan kepercayaan yang telah diberikan oleh investor. Selain itu bagi investor diharapkan agar dapat menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan sebagai bahan pertimbangan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Selain itu, investor juga dapat menggunakan faktor lain selain faktor fundamental perusahaan yaitu faktor eksternal seperti kondisi politik suatu Negara, kondisi hukum pada Negara tujuan investasi, dan kondisi perekonomian dunia yang dapat dinilai melalui nilai tukar mata uang Negara tersebut. Selain itu, diharapkan bagi penelitian selanjutnya agar dapat memperluas metode penelitian seperti *mix method*, menambah ruang lingkup sampel penelitian juga dapat memperluas jangkauan penelitian, selain itu pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain diluar variabel faktor fundamental seperti faktor eksternal perusahaan.

Daftar Referensi

- Adri, F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi, II(2)*, 12-13.
- Antari, D. A., & Dana, I. M. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen*, 10-14.
- Brigham, & Ehrhardt. (2005). *Financial Management Theory and Practice* (11th ed.). Ohio: South Western Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Karya Salemba Empat.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*. Pontianak.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Cost of Free cash Flow. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*. 76 (2), 323-329
- Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Program Sarjana Universitas Sumatera Utara*, V(1), 2-3.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan* (Vol. II). Jakarta: Erlangga.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Insutri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *e Jurnal Katalogis*, V(3), 116-126.

www.idx.co.id diakses tanggal 10 September 2018

<https://www.bps.go.id/linkTabelStatis/view/id/1317> diakses tanggal 10 September 2018

