

## PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurwahidah<sup>1</sup>, Lalu Hamdani Husnan<sup>2</sup>, I Nyoman Nugraha AP<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Master of Management Program, Universitas Mataram.

E-mail: [nurwahidah962@gmail.com](mailto:nurwahidah962@gmail.com)

<sup>2,3</sup> Faculty of Economics and Business, Mataram University, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p><b>Keywords :</b></p> <p><i>Managerial ownership, Profitability, Capital Structure, Firm Value</i></p> <p><b>How to cite :</b></p> <p><i>Nurwahidah. Hamdani Husnan., Lalu., Nugraha AP., I Nyoman, (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. JMM UNRAM, 8(4),363- 377</i></p> <p><b>DOI :</b></p> <p><a href="http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v8i4.460">http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v8i4.460</a></p> <p>Dikumpulkan : 24 Juli 2019 Direvisi : 12 Agustus 2019 Dipublikasi : 21 Agustus 2019</p>	<p>This Research Method uses Linear Regression and Intervening Regression Analysis (IRA). This study aims to analyze the influence of managerial ownership on firm value with Capital Structure and Profitability as an intervening variable. The sampling technique used was purposive sampling and obtained a sample of 10 real estate companies with a research period of 2014-2018. This type of research is associative causal. The data analysis technique in this study is the path analysis (path analysis) using SPSS software ver. 24 with a significant level of 0.05 percent. The results showed that managerial ownership has a positive and significant effect on firm value, managerial ownership has a negative and not significant effect on capital structure and profitability. Capital structure has a negative and not significant effect on firm value while profitability has a positive and significant effect on firm value. Capital structure intervenes but not significantly managerial ownership of firm value. Similarly, profitability intervenes but there is no significant effect of managerial ownership on firm value.</p> <p>Metode Penelitian ini menggunakan Regresi Linier dan Intervening regression Analisis (IRA) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai variabel intervening. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah <i>purposive sampling</i> dan diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan real estate dengan periode penelitian tahun 2014-2018. Jenis penelitian ini</p>

	<p>adalah asosiatif kausal. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah path analysys (analisis jalur) menggunakan software SPSS ver.24 dengan tingkat signifikansi 0.05 persen.</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal maupun terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mengintervening namun tidak signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Demikian pula halnya profitabilitas mengintervening namun tidak signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.</p>
	<p><i>Copyright © 2019 JMM UNRAM. All rights reserved.</i></p>

## 1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore 2005). Salah satu cara investor menilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio price to book value (PBV). *PBV* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan, semakin besar nilai *PBV* semakin tinggi pula penilaian perusahaan oleh para investor. *PBV* adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalue* (di atas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin & Hadianto 2001).

Menurut Sutrisno (2012) ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, kebutuhan pendanaan dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu Direksi dan Komisaris. (wahidawati,2002). Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen yang diperoleh dari total saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan saham yang beredar kepemilikan saham oleh manajemen dapat meningkatkan kinerja karena manajemen merasa bagian dari perusahaan sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Menurut Kusumajaya (2011) Keputusan pendanaan menjadi sangat penting karena merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan kebijakan pendanaan dalam menentukan struktur modal (hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi salah satu alat ukur untuk sumber dana yang dipergunakan oleh perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini, Rasio ini menunjukkan presentase penyediaan dana oleh perusahaan terhadap pemberi pinjaman, semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh perusahaan.

Selain struktur modal profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, Santoso (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal

sendiri. Rasio *Return On equity* (ROE) menjadi Rasio yang dapat menarik perhatian calon investor untuk menanamkan modal, dan menjadi alat ukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ROE juga menjadi gambaran dari kekayaan pemegang saham atas suatu perusahaan. Informasi keuangan merupakan sinyal dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. (Brigham dan Houston 2013).

Penelitian terdahulu yang memposisikan struktur modal sebagai variabel intervening pada hubungan pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap PBV masih menunjukkan hasil yang berbeda, Wahyudi & Pawestri (2011) menyatakan bahwa Keputusan pendanaan memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berbeda halnya dengan penelitian oleh Novianti dkk (2018) dalam penelitian ini struktur modal bukan termasuk variabel intervening karena struktur modal tidak memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian yang memposisikan profitabilitas sebagai variabel intervening juga masih menunjukkan hasil yang berbeda, Pujana (2016) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Hal berbeda dihasilkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Karib (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu mengintervening kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1 Rata-Rata Liabilitas, Ekuitas, Laba dan Saham yang beredar perusahaan Real Estate Tahun 2014-2018

Tahun	Liabilitas (Rp)	Ekuitas (Rp)	Laba (Rp)	Jumlah Saham beredar
2014	5,277,571,893,256	9,746,532,752,371	840,934,954,807	9,717,138,014
2015	6,460,162,899,248	11,261,083,419,830	1,068,749,579,929	10,243,877,737
2016	8,055,591,747,581	11,847,520,045,770	909,687,970,383	10,197,511,626
2017	4,065,026,342,805	5,288,277,133,794	487,026,298,606	10,227,235,166
2018	4,351,682,089,088	6,863,062,957,941	428,456,737,125	10,227,235,166

Sumber : data diolah 2019

Berdasarkan tabel 1.1 di atas diketahui nilai rata-rata liabilitas ekuitas dan laba perusahaan real estate selama periode tahun 2014-2015 mengalami fluktuasi. Peningkatan liabilitas dan ekuitas pada tahun 2015 bila dibandingkan tahun 2014 mampu meningkatkan laba perusahaan, namun hal ini tidak terjadi pada tahun 2016 dimana penambahan liabilitas dan ekuitas pada perusahaan real estate tidak dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penurunan laba (nilai perusahaan) ini dapat disebabkan oleh struktur modal perusahaan telah mencapai titik optimal sehingga penambahan hutang tidak dapat meningkatkan laba/nilai perusahaan.

Perlambatan ekonomi yang ditandai dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar yang dialami Indonesia juga dianggap turut berimbas pada sektor *real estate*, karena berakibat pada rendahnya daya beli masyarakat. Kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia tentang suku bunga perbankan yang masih tinggi membuat perusahaan kesulitan untuk memperoleh modal, juga dianggap berdampak pada penundaan rencana ekspansi pengembangan pada sektor *real estate* ini. Rendahnya pertumbuhan *property* dan *real estate* berpengaruh pada profitabilitas, pendanaan dan harga saham di pasar modal.

## 2. KAJIAN KEPUSTAKAAN

### 2.1. Nilai Perusahaan

Brigham & Houston (2006) menyebutkan bahwa pengertian nilai perusahaan diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Menurut Sudana (2015) pengertian nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pendapatan atau arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV).

### 2.2. Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) ialah: Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direksi dan Komisaris). Kepemilikan manajerial bisa diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki manajemen. Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham Dalam melaksanakan tugasnya, manajerial haruslah dilaksanakan sesuai dengan prinsip *transparency, responsibility, accountability, dan fairness. Good Corporate Governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan.

### 2.3. Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut: tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang- peluang investasi perusahaan dimasa depan, EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Struktur modal merupakan unsur penting di dalam sebuah perusahaan, setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda-beda. Menurut Mardiyanto (2009) struktur modal (*capital structure*) yaitu "Komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan".

### 2.4. Profitabilitas

Santoso (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Chen (2002) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Proksi struktur modal :*debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh

pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Harahap 2009).

**2.5. Packing order theory**

Myers (1984), di dalam *pecking order theory* menyatakan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) di antara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan, serta argumentasi bahwa manajer berpihak kepada pemegang saham lama. Kedua permasalahan tersebut menyebabkan perusahaan memiliki hierarki pendanaan yang dimulai dari arus kas internal, utang, kemudian saham.

**2.6. The Trade off Theory**

*Trade-off theory* disebut juga *balancing Theory*. *Trade-off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Brealey dan Myers dalam Nuraini, 2010). Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Brealey dan Myers dalam Nuraini, 2010).

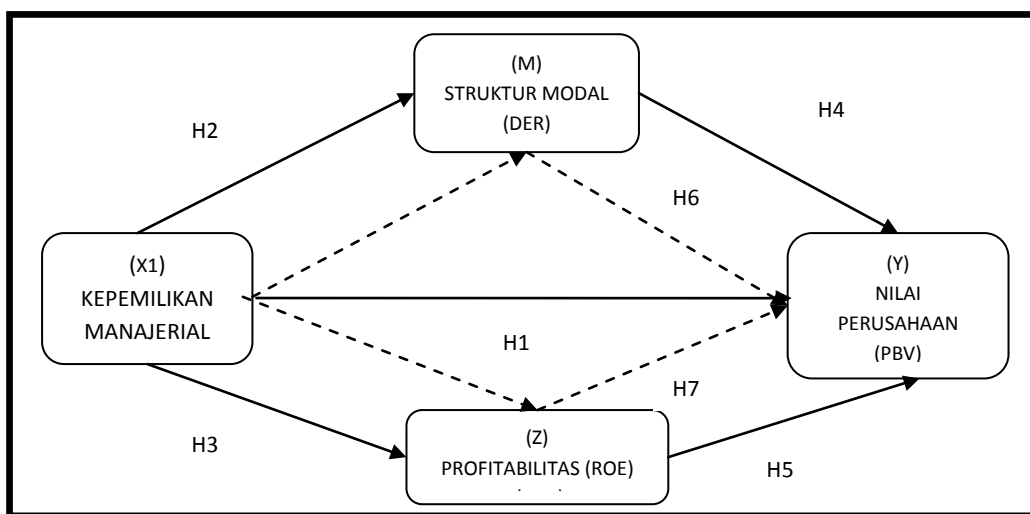
**2.7. Agency theory**

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham & Houston, 2006).

**2.8. Signalling theory**

Menurut (Bringham & Houston, 2013) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

**2.9. Kerangka Konseptual Penelitian**



Gambar 4.1 Kerangka Konseptual

Keterangan :

—————→ : Pengaruh Langsung

-----→ : Pengaruh Tidak langsung

### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif (statistik). Penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian dengan tujuan untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya yang bersifat sebab akibat. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode penelitian 2014-2018. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *survey sampling* yaitu metode penelitian dengan meneliti sebagian dari anggota suatu populasi tertentu dengan maksud tidak semua unit analisis diamati satu persatu, akan tetapi hanya sebagian saja yang diwakili oleh sampel.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (IDX), penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian adalah 10 perusahaan sektor *real estate*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Kepemilikan manajerial (kepemilikan manajerial) profitabilitas (ROE), struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berbentuk laporan (*company report*) yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Analisis data pada penelitian ini menggunakan *software* SPSS Versi 24 : analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier, Intervening Regression Analisis (IRA)

Dalam melakukan analisis regresi linier perlu dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada data penelitian, apabila data tidak normal akan dilakukan upaya untuk menormalkan data dengan cara outlier data.

### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics									
	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
KM	31	.12630	.00002	.12632	1.04249	.0336287	.00565740	.03149906	.001
DER	31	174.00	7.00	181.00	2576.00	83.0968	9.80381	54.58532	2979.557
ROE	31	18.57	1.59	20.16	287.34	9.2690	.90334	5.02959	25.297
PBV	31	243.00	15.00	258.00	3346.00	107.9355	14.33028	79.78761	6366.062

Sumber : data diolah 2019

4.2. Uji Asumsi Dasar

4.2.1. Uji Normalitas

Tabel 4.2 uji normalitas setelah outlier data

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
KM (X1)	.147	31	.088	.881	31	.002
DER (M)	.122	31	.200*	.937	31	.067
ROE (Z)	.093	31	.200*	.960	31	.285
PBV (Y)	.150	31	.074	.899	31	.007

Sumber : Hasil data diolah 2019

Sumber : data diolah 2019

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas

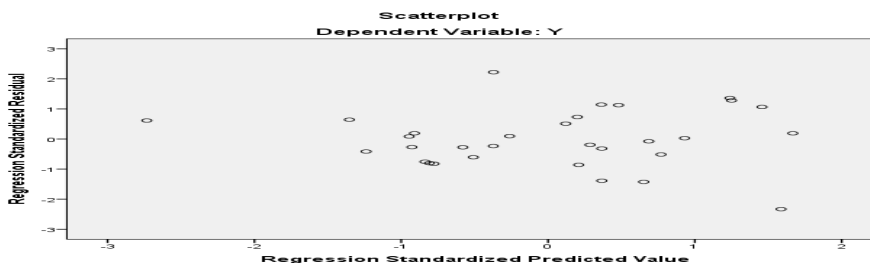
Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007		
	X1	-1251.176	419.317	-.494	-2.984	.006	.936	1.069
	M	-.084	.237	-.058	-.356	.724	.976	1.024
	Z	6.194	2.611	.390	2.372	.025	.946	1.057

a. Dependent Variable: Y

Sumber : hasil olah data 2019

Hasil Memperlihatkan nilai VIF pada kolom collinearity statistic semua variabel berada di bawah 10 (FIV < 10) dengan demikian model ini tidak tergejala multikolinietitas.

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4.2 uji heteroskedastisitas

Hasil uji dengan metode grafik *scatterplots*. tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.4. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.477 <sup>a</sup>	.227	.138	57.52654	1.731

a. Predictors: (Constant), KM, DER, ROE  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : data diolah 2019

Berdasarkan tabel 4.4 diatas, menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

4.2.5. Uji Regresi Linier

1) Uji Hipotesis Persamaan 1

Tabel 4. 5 Koefisien Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007
	X1	-1251.176	419.317	-.494	-2.984	.006

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil data diolah 2019

Dengan melihat tabel 4.5 tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut:

$$Y = 99,62 - 1251,18 X_1$$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Makna konstanta sebesar 99,62  
Ini berarti jika variabel independen kepemilikan manajerial bernilai 0, maka nilai variabel dependen nilai perusahaan sebesar 99,62 persen.
- Makna koefisien regresi variabel X1 sebesar -1251,18  
Angka koefisien regresi sebesar -1251,18 tersebut mempunyai arti bahwa bila kepemilikan manajerial (X1) naik sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (Y) akan turun sebesar -1251,18 persen, dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Selain menjelaskan persamaan regresi linear, tabel 4.5 juga akan menjawab hipotesis penelitian karena mampu menginterpretasikan arah hubungan, dan tingkat signifikansi.

- Nilai negatif *Coefficient* pada baris X1 sebesar -1251,18 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (x1) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Y).
- Nilai sig. pada baris X1 sebesar 0,006 yang kurang dari 0,05 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki, maka nilai perusahaan akan meningkat dapat diterima (menerima  $H_{a1}$  dan menolak  $H_{01}$ ).

2) Uji Hipotesis persamaan 2.

Tabel 4. 6 koefisien Kepemilikan Manajerial (X1) terhadap Struktur modal (M)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	90.287	14.603		6.183	.000
	X1	-213.813	319.336	-.123	-.670	.508

a. Dependent Variable: M

Sumber : Data diolah 2019

Dengan melihat tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$M = 90,29 - 213,81 X_1$$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Makna konstanta sebesar 91,02  
Ini berarti jika variabel independen kepemilikan manajerial bernilai 0, maka nilai variabel dependen struktur modal sebesar 90,29 persen.
- Makna koefisien regresi variabel X1 sebesar -213,81  
Angka koefisien regresi sebesar -213,81 tersebut mempunyai arti bahwa bila kepemilikan manajerial (X1) naik sebesar 1 persen, maka struktur modal (M) akan turun sebesar -213,81 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan.



Selain menjelaskan persamaan regresi linear, tabel 4.6 juga akan menjawab hipotesis penelitian karena mampu menginterpretasikan arah hubungan, dan tingkat signifikansi.

- Nilai negatif *Coefficient* pada baris X1 sebesar -213,81 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- Nilai sig. pada baris X1 sebesar 0,508 yang lebih dari 0,05 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (x1) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis kedua yang menyatakan semakin besar kepemilikan manajerial (X1) yang dimiliki, maka struktur modal (M) akan meningkat tidak dapat diterima (menerima H<sub>02</sub> dan menolak H<sub>a2</sub>).

**3) Uji Hipotesis Persamaan 3**

Tabel 4.7. koefisien kepemilikan manajerial (X1) terhadap Profitabilitas (Z)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.125	1.325		6.133	.000
	X1	34.023	28.970	.213	1.174	.250

a. Dependent Variable: Z

Sumber : data diolah 2019

Dengan melihat tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$Z = 8,13 - 34,02 X_1$$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Makna konstanta sebesar 8,13  
Ini berarti jika variabel independen kepemilikan manajerial bernilai 0, maka nilai variabel dependen profitabilitas sebesar 8,13 persen.
- Makna koefisien regresi variabel X<sub>1</sub> sebesar 34,02  
Angka koefisien regresi sebesar 34,02 tersebut mempunyai arti bahwa bila kepemilikan manajerial (X1) naik sebesar 1 persen, maka profitabilitas (Z) akan naik sebesar 34,02 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Selain menjelaskan persamaan regresi linear, tabel 4.7 di atas juga akan menjawab hipotesis penelitian karena mampu menginterpretasikan arah hubungan, dan tingkat signifikansi.

- Nilai positif *Coefficient* pada baris X1 sebesar 34,02 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Z).
- Nilai sig. pada baris X1 sebesar 0,250 yang lebih dari 0,05 menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Z). Hal ini berarti hipotesis ketiga yang menyatakan semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki, maka profitabilitas akan meningkat tidak dapat diterima (menerima H<sub>04</sub> dan menolak H<sub>a4</sub>)

**4) Uji Hipotesis persamaan 4**

Tabel 4.8 koefisien struktur modal (M) terhadap nilai perusahaan (Y)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007
	M	-.084	.237	-.058	-.356	.724

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil data diolah 2019

Dengan melihat tabel tersebut maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$Y = 99,61 - 0,084 M$$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut :

- Makna konstanta sebesar 99,61  
Ini berarti jika variabel independen struktur modal (M) bernilai 0, maka nilai variabel dependen nilai perusahaan (Y) sebesar 99,61 persen.
- Makna koefisien regresi variabel M sebesar -0,084  
Angka koefisien regresi sebesar -0,084 tersebut mempunyai arti bahwa bila struktur modal (M) naik sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (Y) akan turun sebesar -0,084 persen, dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Selain menjelaskan persamaan regresi linear, table 4.8 diatas juga akan menjawab hipotesis penelitian karena mampu menginterpretasikan arah hubungan, dan tingkat signifikansi.

- Nilai negatif *Coefficient* pada baris M sebesar -0,084 menjelaskan bahwa struktur modal (M) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Y).
- Nilai sig. pada baris M sebesar 0,724 yang lebih besar dari 0,05 menjelaskan bahwa Struktur modal (M) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini berarti hipotesis keempat yang menyatakan semakin besar struktur modal yang dimiliki, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat tidak dapat diterima (menerima  $H_{04}$  dan menolak  $H_{a4}$ ).

5) Uji Hipotesis persamaan 5

Tabel 4.9 koefisien Profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007
	Z	6.194	2.611	.390	2.372	.025

a. Dependent Variable: Y

Sumber : data Diolah

Dengan melihat tabel 4.9 diatas maka dapat disusun persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$Y = 99,61 + 6,19 Z$$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Makna konstanta sebesar 99,61  
Ini berarti jika variabel independen profitabilitas (Z) bernilai 0, maka nilai variabel dependen nilai perusahaan (Y) sebesar 99,61 persen.
- Makna koefisien regresi variabel Z sebesar 6,19  
Angka koefisien regresi sebesar 6,19 tersebut mempunyai arti bahwa bila profitabilitas(Z) naik sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan (Y) akan naik sebesar 6,19 persen, dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

Selain menjelaskan persamaan regresi linear,tabel 4.9 diatas juga akan menjawab hipotesis penelitian karena mampu menginterpretasikan arah hubungan, dan tingkat signifikansi.

- Nilai positif *Coefficient* pada baris Z sebesar 6,19 menjelaskan bahwa profitabilitas (Z) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y).
- Nilai sig. pada baris X1 sebesar 0,025 yang kurang dari 0,05 menjelaskan bahwa profitabilitas(Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan semakin besar Profitabilitas yang dimiliki, maka nilai perusahaan akan meningkat dapat diterima (menerima  $H_{a5}$  dan menolak  $H_{05}$ ).

4.3. Uji Intervening Regression Analysis (IRA)

4.3.1. Uji Model I

Menguji pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening/variabel pemediasi.

Tabel 4.10 tabel intervening KM terhadap PBV melalui DER

Model		Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007
	X1	-1251.176	419.317	-.494	-2.984	.006
	M	-.084	.237	-.058	-.356	.724

a. Dependent Variable: Y

Sumber : hasil data diolah

Penjelasan :

Pengaruh langsung variabel X1 terhadap Y = -1251,18

Pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y melalui M

$$M = -1251,18 + (-213,81 \times -0,084)$$

$$M = -1251,18 + 17,96$$

Pengaruh total X1 terhadap Y melalui M = -1233,22

Nilai pengaruh tidak langsung (-1233,22) lebih besar terhadap nilai pengaruh langsung (-1251,18) sehingga X1 melalui M berpengaruh terhadap Y. ini berarti bahwa H<sub>a6</sub> diterima dan H<sub>o</sub> ditolak.

#### 4.3.2. Uji Model II

Menguji pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening/ variabel pemediasi.

Table 4.11 tabel intervening KM terhadap PBV melalui Z

Model		Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	99.619	34.164		2.916	.007
	X1	-1251.176	419.317	-.494	-2.984	.006
	Z	6.194	2.611	.390	2.372	.025

a. Dependent Variable: Y

Sumber : hasil data diolah 2019

Penjelasan :

Pengaruh langsung variabel X1 terhadap Y = -1251,18

Pengaruh tidak langsung X1 terhadap Y melalui Z = -1251,18 + (34,02 x 6,19)  
= -1251,18 + 210,58

Pengaruh total X1 terhadap Y melalui Z = -1040,6

Nilai pengaruh tidak langsung (-1040,6) lebih besar terhadap pengaruh langsung (-1251,18) sehingga X1 melalui Z berpengaruh terhadap Y. ini berarti bahwa H<sub>07</sub> diterima dan H<sub>a7</sub> ditolak.

#### 4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

##### 4.4.1. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu semakin tingginya kepemilikan manajerial, akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). hal ini berarti bahwa hipotesis pertama di terima (menerima H<sub>a1</sub> dan menolak H<sub>01</sub>).

Hal ini sesuai dengan penelitian Jensen & Meckeling (1976) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajerial maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) dan Ningsih (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan.

#### 4.4.2. Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil analisis data menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak diterima (Menerima  $H_{a2}$  dan menolak  $H_{02}$ )

Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) perusahaan. Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu mekanisme yang mampu menurunkan masalah *agency* melalui penyelarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Masdupi (2005) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil serupa juga dihasilkan dalam penelitian Seftianne dan Handayani (2018) serta penelitian yang dilakukan oleh (Larasati 2011).

#### 4.4.3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu semakin tinggi kepemilikan manajerial akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil analisis data menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Artinya dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga tidak diterima (Menerima  $H_{03}$  dan menolak  $H_{a3}$ ).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia & Sumiati (2013) demikian juga halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rambat,dkk (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas..

#### 4.4.4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu semakin tinggi Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. Hasil analisis data menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan struktur modal ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) hipotesis keempat tidak diterima (menerima  $H_0$  dan menolak  $H_{a1}$ ).

Pada dasarnya struktur modal yang meningkat cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan karena menunjukkan tingkat modal perusahaan yang tinggi dalam meningkatkan keuntungan. Hal ini dikarenakan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya Hasil penelitian ini sesuai dengan teori MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya.

Hasil analisis data dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana, Dkk (2012) dan oleh Rizkiastuti (2016), demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Welley & Untu (2015) struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.4.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu semakin tinggi profitabilitas akan berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. Hasil analisis data menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya dapat disimpulkan bahwa secara langsung Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis kelima dapat diterima (Menerima  $H_{a5}$  dan menolak  $H_{05}$ )

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Hasil analisis data dalam penelitian ini sejalan dengan Penelitian Welly & Untu (2015) dan Rizkiastuti (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula halnya dengan penelitian oleh Lubis & Dewi (2017) dan Kusumawati dan Rosady (2018) memiliki hasil profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4.6. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening**

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu struktur modal mampu mengintervening kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menyatakan bahwa struktur modal mampu mengintervening kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dihasilkan oleh Wahyudi & Pawestri (2011) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

#### **4.4.7. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening.**

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu profitabilitas mampu mengintervening kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan. Hasil analisis data menyatakan bahwa profitabilitas mampu mengintervening/memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Penelitian ini didukung oleh Pujana (2016) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas menjadi variabel mediasi hubungan antara Good Corporate Governance dengan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh Asmawi (2018) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi *Good Corporate Governance*.

## **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil pembahasan dan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.
2. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial akan menurunkan struktur modal pada perusahaan-perusahaan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.
3. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini berarti peningkatan kepemilikan manajerial pada perusahaan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2014-2018

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamental of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, K. (2002). "The Influence of Capital Structure on Company Value With Different Growth Opportunities," . 53.
- Fakhrudin, & Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Manajerial Behaviour, Agency Cost., 3:305-360.
- Kusumajaya, D. K. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia .
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi.
- Larasati, E. (2011). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* .
- Lubis, S. S., & Dewi, S. A. (2017). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Masdupi, E. (2005). Analisis dampak struktur modal kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. *Jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia* .
- Novianti, A., Imronudin, & Syamsudin. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Daftar Efek Syariah.
- Pujana, G. A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governancr dan Corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi (studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014).
- Rahman, A. A. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Sekolah Tinggi Ilmu ekonomi Surabaya* .
- Rembet, E., Rate, P. V., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Struktut modal dan struktur kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas perusahaan pembiayaan leasing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal EMBA* .
- Rizkiastuti, I. A. (2016). Pengaruh struktur modal,profitabilitas, struktur biaya dab kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). effeck of Managerial ownershi, Financial Leverage, Profitabilitas, firm size and investment Opportunity on Dividen Policy and firm Valuel. *Journal od Finance and Accounting Vol 4 No 11* .
- Santoso, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta.
- Seftianne, S., & Handayati, R. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* .
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2010). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Wahidahwati. (2002). *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*.

- Wahyudi, U., & Pawestri, P. H. (2011). Struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi Aktual Vol 1 No 2* , 61-70.
- Welley, M., & Untu, V. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor pertanian pada bursa efek Indonesia tahun 2010-2013. *EMBA Vol 3 No 1* .
- Yuliana, Akbar, D. A., & R, A. (2012). Pengaruh struktur modal dan return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia.