



**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2019-2023**

Arifki Fa Indra¹, Yani Suryani², Desi Ika³

Universitas Harapan Medan, Fakultas Ekonomi Bisnis^{1,2,3}
arifkifaindra@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the capital structure and managerial ownership of firm value with firm size as a moderating variable in various industrial sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019 - 2023. The sample selection method used is purposive sampling. The total observations in this research were 70 observations consisting of 14 companies. The data analysis technique used in this research is moderation analysis using the residual test with the SPSS version 26 analysis tool. The test results of this research indicate that the capital structure proxied as Debt to Equity Ratio and managerial ownership simultaneously or together have an effect on firm value proxied as Price to Book Value. Partially, managerial ownership affects PBV. Meanwhile, DER has no effect on PBV. Company size is able to moderate managerial ownership on PBV, but is unable to moderate the effect of DER on PBV.

Keywords: Capital Structure; Managerial Ownership; Firm Size; Firm Value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur modal dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Total pengamatan pada penelitian ini sebanyak 70 pengamatan terdiri dari 14 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis moderasi menggunakan uji residual dengan alat analisis SPSS versi 26. Hasil pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan sebagai Debt to Equity Ratio dan kepemilikan manajerial secara simultan atau bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan sebagai Price to Book Value. Secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap PBV. Sedangkan, DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Ukuran perusahaan mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap PBV, namun tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap PBV.

Kata Kunci: Struktur Modal; Kepemilikan Manajerial; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan.

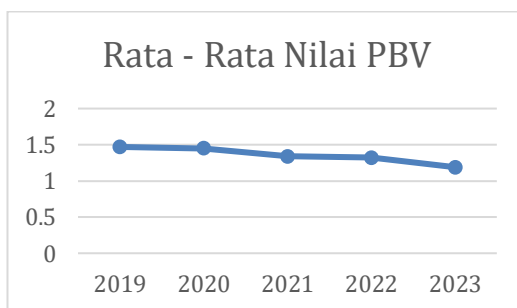
PENDAHULUAN

Dalam hal investasi, Indonesia menjadi incaran para investor untuk menanamkan modalnya khususnya pada sektor manufaktur. Hal ini terbukti dari realisasi investasi yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Secara kumulatif, realisasi investasi pada sektor manufaktur dalam kurun waktu 10 tahun sebesar Rp. 3.031,85 triliun (Kemenperin, 2023). Investasi sektor manufaktur pada tahun 2019 sebesar Rp. 213,44 triliun naik sebesar Rp. 259,28 triliun pada tahun 2020. Peningkatan terus bertambah



pada tahun 2021 sebesar Rp. 307,58 dan meningkat sebesar Rp. 457,60 triliun pada tahun 2023 (Kemenperin, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa minat investor untuk melakukan investasi sangat tinggi. Mengingat Indonesia merupakan negara berkembang yang dimana pasar modal dalam segi infrastruktur masih sangat diperlukan.

Para investor harus memahami berbagai macam strategi dalam melakukan investasi, seperti memahami istilah – istilah penting didalamnya, seperti *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah nilai yang diberikan oleh investor atau cara investor menilai suatu emiten. Dengan mengetahui nilai PBV, investor dapat memilih perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan risiko rendah. Dengan melihat PBV, seorang investor bisa melihat apakah harga saham yang beredar sejalan dengan buku perusahaan, nilai PBV membantu investor melihat saham yang ingin berada dalam kategori *overvalued* atau *undervalued*, sehingga investor bisa mengetahui harga saham saat ini lebih tinggi atau rendah dibandingkan nilai aset perusahaan. Harga suatu saham dapat dilihat dari nilai PBV, jika nilai PBV kurang dari 1 maka dapat dikatakan saham perusahaan tersebut terbilang murah, sebaliknya jika nilai PBV di atas 1 maka dapat dikatakan saham perusahaan tersebut terbilang mahal (Santoso dan Susilowati, 2019). Berikut ini disajikan nilai rata – rata PBV perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang masuk ke dalam penelitian ini.



Gambar 1. Rata-Rata Nilai PBV Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri

Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa rata – rata nilai PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri memiliki nilai +1, yang artinya memiliki harga saham yang cenderung mahal namun dimungkinkan memiliki tingkat pengembalian yang baik pula. Meskipun begitu, nilai PBV mengalami penurunan dari tahun 2019 hingga tahun 2023. Hal ini menandakan bahwa nilai harga saham pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri terus mengalami penurunan dan dimungkinkan juga mengalami penurunan dalam tingkat pengembalian. Harga saham dapat menentukan nilai dari suatu perusahaan yang berdampak juga pada tingkat pengembalian kepada investor dan mempengaruhi risiko yang ditanggung oleh investor (Sukmana, dkk, 2021).

Berdasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan manufaktur memiliki minat yang baik bagi para investor untuk menanamkan modalnya dan rata – rata nilai PBV yang terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun membuat hal ini menjadikan alasan mengapa peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang nilai perusahaan yang diprosikan sebagai *Price to Book Value* (PBV). Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta penelitian terdahulu yang mendukungnya, yaitu struktur modal (Santoso dan Susilowati, 2019) dan kepemilikan manajerial (Puspaningrum, 2017) serta penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Rachmadevi, dkk, 2023).



Struktur modal dapat didefinisikan sebagai perimbangan modal luar yang terdiri dari hutang jangka pendek dan jangka panjang, serta modal perusahaan sendiri, yang terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Kesimpulannya adalah manajer perusahaan harus dapat melakukan bauran pendanaan yang sesuai dengan adanya struktur modal, yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Prastuti dan Sudiarta, 2016).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Dewi dan Abundanti (2019) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka akan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Ukuran perusahaan menentukan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan, yang dapat dilihat dari jumlah aktiva, tingkat penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Ukuran perusahaan dianggap memiliki dampak pada nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan, semakin sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pengambilan data dilakukan melalui *platform* Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs www.idx.co.id. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun menjadikan total sampel sebanyak 70. Pengolahan data statistik menggunakan program aplikasi pengolahan SPSS versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini digunakan 30 sampel dengan cara pengambilan menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan - perusahaan konstruksi yang terdaftar dalam (Bursa Efek Indonesia) BEI dengan jumlah perusahaan sebanyak 6 perusahaan, adapun diambil data perusahaan dari tahun 2018 - 2022. Dari data yang telah disajikan, maka dilakukan kembali pengelompokan perusahaan berdasarkan tahun 2018 hingga tahun 2022 dengan gabungan dari 8 perhitungan *beneish index ratio*, yaitu DSRI, GMI, AQI, SGI, DEPI, SGAI, LVGI, dan TATA. Namun, pengelompokan serta analisis ini hanya berfokus kepada 2 perusahaan yang menjadi pembahasan utama dari penulis. Berikut hasil dari pengelompokan tersebut:

1. Uji Kelayakan Model

a. Uji F

**Tabel 1.1 Hasil Uji F
ANOVA^a**

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	15.887	2	5.296	4.652	.005 ^b



Residual	75.132	67	1.138		
Total	91.019	69			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), KM, DER

Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $4,652 > 2,51$. Sedangkan nilai signifikansi yang dihasilkan yaitu 0,005 yang dimana lebih kecil dari 0,05 ($0,005 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda ini layak digunakan, dan secara bersama – sama variabel *Debt to Equity Ratio* dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga terbukti bahwa model regresi yang dilakukan sudah benar dan layak.

b. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 1.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.409 ^a	.175	.137	1.06694

a. Predictors: (Constant), KM, DER

b. Dependent Variable: PBV

Diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,175 yang artinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 17,5%, maka dapat disimpulkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan sisanya ($100\% - 17,5\% = 82,5\%$) dimungkinkan dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti.

2. Uji Hipotesis

Tabel 2.1 Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
(Constant)	.522	.432		1.210	.231
DER	-.095	.068	-.162	-1.387	.170
KM	.742	.235	.371	3.156	.002

a. Dependent Variable: PBV

Debt to Equity Ratio dengan nilai signifikansi sebesar $0,170 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-1,387 < 1,996$, maka *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value*. Kepemilikan Manajerial dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $3,156 > 1,996$, maka Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *Price to Book Value*.

3. Analisis Moderasi

a. Uji Residual-1 Struktur Modal

Tabel 3.1 Hasil Uji Residual-1

	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
(Constant)	.269	.028		9.438	.000
PBV	.025	.016	.186	1.559	.124



a. *Dependent Variable: e_Abs1*

Sebuah variabel dinyatakan variabel moderating jika nilai koefisiennya bernilai negatif dan nilai signifikansi $< 0,05$. Dapat dilihat bahwa nilai koefisien hasil dari uji residual-1 bernilai positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,124 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan tidak memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*.

b. Uji Residual-2 Kepemilikan Manajerial

Tabel 3.2 Hasil Uji Residual-2

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.254	.034		7.490	.000
PBV	-.039	.019	-.242	2.054	.044

a. *Dependent Variable: e_Abs2*

Sebuah variabel dinyatakan variabel moderating jika nilai koefisiennya bernilai negatif dan nilai signifikansi $< 0,05$. Dapat dilihat bahwa nilai koefisien hasil dari uji residual-2 bernilai negatif dengan nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Price to Book Value*.

KESIMPULAN

1. Kesimpulan dalam penelitian ini adalah: Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal yang kuat sehingga nilainya tidak terpengaruh oleh jumlah hutang yang ada. Ini juga menunjukkan bahwa perusahaan lebih suka menginvestasikan modal sendiri daripada hutang dengan menerbitkan saham, yang dianggap manajemen lebih efisien.
2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen suatu perusahaan dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Jika perusahaan memiliki proporsi kepemilikan manajemen yang sama, pemegang saham dan manajemen akan merasa sama.
3. Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya, salah satu sumber dana dapat melalui hutang. Tetapi apabila jumlah hutang terlalu besar dan tidak diikuti dengan pengembalian yang lebih besar maka akan memunculkan kekhawatiran bagi investor karena perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan. Sehingga ukuran suatu perusahaan tidak menjadi tolak ukur harga saham.
4. Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Ini karena ukuran perusahaan besar mendorong manajer untuk meningkatkan kondisi kepemilikan saham, yang mendorong



banyak investor untuk mempertimbangkan untuk menanam saham di perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, S., & Ina, C. T. (2023). Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47-58. DOI: 10.55587/jla.v3i1.48 e-ISSN: 2810-0921
- Dewi, L., S. & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10). 6099-6118. ISSN: 2302-8912
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Universitas Diponogoro.
- Prastuti, N. R., & Sudiarta, I. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572-1598. ISSN: 2302-8912
- Rachmadevi, G. A., Purwohedi, U., & Ulupui, I. A. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing*, 4(1), 106-132. ISSN: 2722-9823
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 13(2), 156-167. ISSN: 1978-726x
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D 1st Edition*. CV. Alfabeta, Bandung.
- Sukmana, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 12(1), 78-82. ISSN: 2087-2054
- Suyanto., & Risqi, U., A. (2022). Pengaruh *Return On Asset* dan *Return On Equity* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Bisnis Syariah*, 4(4), 1122-1133. ISSN: 2656-4351
- Taniman, A., & Jonnardi. (2020). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 2(7). 1372-1379
- www.idx.co.id. (2024)