

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI PEMODERASI

I Gede Gora Wira Pratama ¹
Ni Gusti Putu Wirawati ²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: gorha.pratama@gmail.com/ telp: +628916324777

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dalam memoderasi struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah pengamatan sebanyak 36 sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Debt to equity ratio, return on assets, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure and profitability of the company's value and managerial ownership in moderate capital structure and profitability of the company's value. This study uses data on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2013. The samples in this study using purposive sampling method, the number of observations by 36 sample. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the results of the regression analysis found that the moderation of capital structure and profitability affect the value of the company and managerial ownership able to moderate profitability is proxied by Return On Assets to the value of the company, while the managerial ownership is not able to moderate capital structure proxied by the Debt to Equity Ratio on firm value.

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

PENDAHULUAN

Beberapa investor membeli saham sebelum penutupan pasar, sementara yang lain percaya dalam memilih saham didasarkan pada pertumbuhan dan masa depan akan berpotensi pada penghasilan. Beberapa investor berinvestasi untuk keuntungan jangka pendek dan untuk keuntungan jangka panjang lainnya. Salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Yuliana, dkk. (2013) struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan. Pemilik struktur modal yang baik pada perusahaan adalah penting. Perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat karena perbandingan tersebut akan berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Perkembangan kondisi perekonomian yang semakin pesat dan adanya persaingan yang semakin tajam dalam pasar global merupakan suatu tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk melakukan perkembangan usahanya. Sebagai upaya untuk mengembangkan tersebut, maka perusahaan memerlukan adanya suatu kebijakan pendanaan yang tepat untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan keputusan yang penting mengingat keputusan tersebut berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan nanti. Secara umum terdapat dua bentuk sumber pendanaan pada perusahaan yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal.

Sumber pendanaan internal yaitu suatu dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu modal sendiri, laba ditahan. Modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan berasal dari sumber dana yang diperoleh dari usaha perusahaan dalam kegiatan operasi perusahaan, akan tetapi seiring dengan perkembangan ekonomi serta adanya tuntutan perkembangan usaha, dana yang berasal dari dalam perusahaan saja tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk berusaha mencari lagi tambahan dana yang berasal dari sumber pendanaan eksternal. Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Hamidy (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal secara positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang yang akan meningkatkan harga saham dari perusahaan, dikarenakan hutang pada perusahaan sampel masih berada dibawah titik optimalnya. Klimenok (2014) mengungkapkan dua faktor yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap nilai pasar saham perusahaan minyak, yaitu ukuran dan nilai penggunaan hutang dalam struktur modal. Sedangkan Meythi (2012) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal saja melainkan ada faktor lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Dewi (2013) besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Agustina (2012) para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Maria (2013) penilaian prestasi perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, karena laba merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan. Rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto adalah *Return On Asset* (ROA)

Nilai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor untuk memprediksi bahwa perusahaan dikemudian hari dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Jadi dalam penelitian ini tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut Yuniasih dan Wirakusuma (2009), Syarifa (2013) dan Dinata (2013) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Astiari (2014) dan Wibowo (2011) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara profitabilitas yang diprosikan dengan ROA terhadap CSR dan nilai perusahaan.

Hasil yang tidak konsisten menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan struktur modal dan ROA terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu ditambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi yang diduga mampu memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme GCG, dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan kepemilikan manajerial oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan (Jensen dan Mekling, 1976). GCG muncul dan berkembang dari teori keagenan, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba (Rahayu, 2010). Seyyed Yahya (2014) memberikan bukti bahwa struktur kepemilikan adalah salah satu faktor yang penting dan efektif dalam mengontrol perilaku oportunistik manajer. Ruan Wenjuan, dkk. (2011) menyatakan ketika tingkat kepemilikan manajerial rendah, peningkatan kepemilikan manajerial memiliki efek menyelaraskan manajemen dan kepentingan pemegang saham.

Informasi tentang industri *property* Indonesia tahun 2011 terus menunjukkan tren positif. Fundamental ekonomi domestik yang membaik, demand yang terus meningkat, di dukung oleh sumber pembiayaan yang semakin berkembang serta kebijakan pemerintah yang kondusif diperkirakan mampu mendorong perkembangan

industri *property* Indonesia dalam 3 tahun kedepan. Saham-saham sektor *property* dan *real estate* juga yang dinilai tahan krisis seperti yang terjadi di tahun 2008 di Eropa dan Amerika. Indonesia seolah tidak terpengaruh dengan krisis ekonomi tersebut. Walaupun demikian penggunaan hutang diperusahaan yang proporsinya lebih besar dari modal sendiri juga akan menjadi perhatian investor dan tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan untuk mengetahui kemampuan kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Stephen Marietta (2012), struktur modal adalah campuran hutang, saham preferens dan ekuitas umum yang cenderung untuk meningkatkan modal perusahaan. Esiemogie, dkk. (2014) juga menjelaskan struktur modal adalah campuran dari berbagai jenis efek termasuk hutang, saham dan ekuitas yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk membiayai asetnya. Dengan kata lain struktur modal merupakan

proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Perhitungan DER dengan rumus sebagai berikut (Sartono, 2010):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Ju Chen dan Yu Chen, 2011). Brigham (2001), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur dalam neraca. Profitabilitas merupakan gambaran dari penilaian kinerja keuangan, ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Perhitungan ROA menggunakan rumus sebagai berikut (Wiagustini, 2010) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Ayuningtias (2013) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Febriana (2013) nilai perusahaan merupakan suatu termin yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dihargai oleh publik. Nilai perusahaan dalam hal ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Agustina (2012) nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar

saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perhitungan PBV menggunakan rumus sebagai berikut (Damayanti, 2014):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajemen atau dengan kata lain pihak manajemen juga sekaligus sebagai pemegang saham (Adnyana, 2013). Rahayu (2010) kepemilikan manajemen didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antar pihak *principal* dan *agen* terhadap sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan *managerial ownership* (MOWN). Rumus perhitungan *managerial ownership* (MOWN) :

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Dimiliki Manajer dan Dewan Direksi}}{\text{Total Saham Yang Beredar}} \times 100\% \dots (4)$$

Trade-off theory menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan diakibatkan karena posisi struktur modal berada di bawah titik optimal dan penambahan hutang. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan diakibatkan oleh posisi struktur modal berada di atas titik optimal. Oleh karena itu, jika titik target struktur modal optimal belum

terpenuhi, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Hamidy, 2014).

Adedoyin (2014) menemukan bahwa adanya pengaruh bahwa *leverage* atau penggunaan hutang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Modigliani Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Arviansyah (2013), Yunita (2013), Siahaan (2014) dan Fitriyana (2014) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Firdausi (2014) dan Antari (2013) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Signalling theory menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan melalui *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang diperhatikan investor dalam menganalisis laporan kinerja keuangan perusahaan.

Ju Chen dan Yu Chen (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Su'aidah (2010), Irma (2014) dan Wahyudi (2012)

memperkuat hasil dari Ju Chen dan Yu Chen dengan menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik. Astiari (2014) dan Wibowo (2011) menemukan sebaliknya, bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara *agen* dan *principal*. Namun Samisi (2013) menyatakan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia menyebabkan kewenangan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan menjadi terbatas sehingga keputusan yang memiliki dampak besar bagi perusahaan harus diambil berdasarkan persetujuan dari pemegang saham. Samisi (2013) menyatakan bahwa, kepemilikan manajerial mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama manajer bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua manajer bertindak sebagai manajer perusahaan, hal seperti ini akan menyebabkan manajer memiliki peran ganda sehingga kinerja manajer saat bekerja akan memicu timbulnya keinginan untuk mempertahankan posisi di dalam suatu perusahaan.

Bagi perusahaan meningkatkan proporsi hutang dalam jumlah tertentu terhadap modal sendiri selain untuk menunjang pendanaan perusahaan juga sebagai upaya dari investor dalam bentuk pengawasan terhadap tanggung jawab dan kontrol dari pihak

manajemen dalam beroperasi sesuai dengan kepentingan perusahaan. Manajemen yang juga sebagai pemegang saham akan selalu berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari sumber modal terhadap nilai perusahaan. Meythi dkk. (2012) mengatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai *moderating*.

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

Adanya hasil yang tidak konsisten dari hubungan antara kinerja keuangan dalam hal ini ROA terhadap nilai perusahaan, diperkirakan terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan dalam hal ini adalah variabel kepemilikan manajerial. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba (Yuniasih dan Wirakusuma, 2009).

Berdasarkan teori *agency*, diasumsikan bahwa terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen yang disebut dengan konflik keagenan. Program kepemilikan saham bagi manajemen atau dalam bahasa Inggris sering disebut dengan *Employee Stock Option Program* (ESOP) dan *Management Stock*

Option Program (MSOP) merupakan suatu program yang memungkinkan partisipasi pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham (Mirah, 2014). Dengan adanya kepemilikan manajerial yang ini merupakan salah satu wujud dari mekanisme GCG yang diyakini dapat mengurangi konflik keagenan tersebut. Sehingga hal tersebut akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Dengan adanya motivasi tersebut, maka manajer akan berusaha semaksimal mungkin untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Adnyana (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja (ROA) dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan Adnyana, Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) menyatakan pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE pada nilai perusahaan. hasil berbeda ditemukan oleh Luvi (2011) dan Fauzi (2010) bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan *Return On Assets* dan nilai perusahaan.

H₄: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan untuk mendapatkan jawaban masalah serta tujuan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Pendekatan kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal). Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta diakses melalui alamat website www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dengan persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2011):

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1.Z + \beta_5 X_2.Z + e \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

- Y = Nilai perusahaan
- a = Konstanta
- β_1 - β_5 = Koefisien Regresi
- X_1 = Struktur modal
- X_2 = Profitabilitas (ROA)
- Z = Kepemilikan manajerial
- e = *Standard error*

Penggunaan analisis regresi sebagai teknik analisis data diawali dengan melakukan uji asumsi klasik guna mengetahui kelayakan data untuk dilakukan analisis regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dari data penelitian.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	36	0,5100	4,9600	1,5977	1,13744
DER	36	0,2073	2,2696	0,9238	0,51000
ROA	36	0,0019	0,1510	0,0645	0,03979
KM	36	0,0000	9,8600	2,6686	2,73228
DER_KM	36	0,0000	9,3088	2,2958	2,71390
ROA_KM	36	0,0000	0,7082	0,1652	0,19284
Valid N (listwise)	36				

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat dijelaskan beberapa hal berikut:

Nilai rata-rata variabel PBV sebesar 1,5977 dengan standar deviasi sebesar 1,13744, dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya fluktuasi nilai perusahaan yang besar pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang menjadi sampel. Nilai minimum dan maksimum berarti perusahaan memiliki nilai PBV paling rendah sebesar 0,5100 dan paling tinggi sebesar 4,9600.

Nilai rata-rata variabel DER sebesar 0,9238 dengan standar deviasi sebesar 0,51000 sehingga dapat dinyatakan bahwa fluktuasi nilai struktur modal pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* kecil, dilihat dari nilai standar deviasinya yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai minimum struktur modal sebesar 0,2073 dan nilai maksimum sebesar 2,2696 dengan nilai rata-rata 0,9238 menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki hutang yang kecil.

Nilai rata-rata ROA sebesar 0,0645 dengan standar deviasi sebesar 0,03979 sehingga dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari keseluruhan aktiva perusahaan sampel adalah sebesar 0,0645 persen. Nilai minimum dan maksimum berarti perusahaan sampel memiliki kemampuan menghasilkan laba dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dimiliki paling rendah 0,0019 dan paling tinggi 0,1510.

Nilai rata-rata KM sebesar 2,6686 dengan standar deviasi sebesar 2,73228. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara umum nilai rata-rata perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kepemilikan manajerial yaitu 2,6686. Nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 9,8600.

Interaksi DER dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 2,2958 dengan standar deviasi sebesar 2,71390 serta memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0,0000 dan 9,3088. Interaksi ROA dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1652 dengan standar deviasi sebesar 0,19284 serta memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0,0000 dan 0,7082.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Persamaan	N	Z	Asymp. Sig
$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1.Z + \beta_5 X_2.Z + e$	36	0,694	0,722

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 2, taraf signifikansi untuk persamaan regresi moderasi adalah sebesar 0,722 dengan taraf signifikansi diatas $\alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Persamaan	Variabel	Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1.Z + \beta_5 X_2.Z + e$	DER	0,532	1,878
	ROA	0,386	2,593
	KM	0,156	6,421
	DER_KM	0,163	6,137
	ROA_KM	0,265	3,780

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji multikolinearitas untuk persamaan regresi moderasi menunjukkan *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel bebas. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	DW	Keterangan
-----------	----	------------

$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1.Z + \beta_5 X_2.Z + e$	1,878	$du < dw < (4-du)$
---	-------	--------------------

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4 persamaan regresi moderasi memiliki nilai DW sebesar 1,878. Jumlah sampel 36 dan terdapat 3 variabel bebas, maka nilai du diperoleh sebesar 1,6539 dan nilai 4-du sebesar 2,3461. Jadi nilai DW berada diantara nilai du dan nilai 4-du, sehingga persamaan regresi moderasi bebas dari adanya autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Jika tingkat signifikansi berada di atas $\alpha = 0,05$ maka model regresi ini bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Persamaan	Variabel	Sig	Keterangan
$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1.Z + \beta_5 X_2.Z + e$	Constanta	0,346	Bebas
	DER	0,852	heteroskedastisitas
	ROA	0,286	Bebas
	KM	0,432	heteroskedastisitas
	DER_KM	0,497	Bebas
	ROA_KM	0,500	heteroskedastisitas

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Dilihat dari tampilan output SPSS menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai signifikansi melebihi $\alpha = 0,05$ sehingga dapat disimpulkan data terbebas dari

heteroskedastisitas. Oleh karena seluruh uji asumsi klasik sudah terpenuhi maka analisis regresi moderasi bisa dilanjutkan.

Analisis regresi moderasi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan kemampuan variabel pemoderasi dalam memoderasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil analisis moderasi disajikan pada Tabel 6 sebagai berikut. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS.

Tabel 6.
Hasil Analisa Regresi Moderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-0,607	0,522		-1,162	0,254
	DER	1,109	0,382	0,497	2,901	0,007
	ROA	24,043	5,756	0,841	4,177	0,000
	KM	0,157	0,132	0,378	1,192	0,243
	DER_KM	-0,111	0,130	-0,265	-0,856	0,399
	ROA_KM	-3,239	1,434	-0,549	-2,258	0,031
	<i>AjustedR</i> ²	= 0,453				
	F Hitung	= 6,789				
	Sig F	= 0,000				

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 6 dapat dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = -0,607 + 1,109 X_1 + 24,043 X_2 + 0,157 Z - 0,111 X_1.Z - 3,239 X_2.Z + e... (6)$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna sebagai berikut.

Nilai konstanta sebesar -0,607 memiliki arti apabila semua variabel independen konstan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 0,607. Nilai koefisien regresi DER (X_1) sebesar 1,109, artinya jika DER meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 1,109 dengan asumsi variabel independen

lainnya konstan. Nilai koefisien regresi ROA (X_2) sebesar 24,043, artinya jika ROA meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 24,043 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi KM (Z) sebesar 0,157, artinya jika kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,157 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi interaksi DER (X_1) dan KM (Z) sebesar -0,111, artinya jika interaksi DER dengan kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,111 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Nilai koefisien regresi interaksi ROA (X_2) dan KM (Z) sebesar -3,239, artinya jika interaksi ROA dengan kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 3,239 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,453 atau 45,3%. Hal ini berarti bahwa variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan sebesar 45,3% oleh variabel DER, ROA dan kepemilikan manajerial, sedangkan sisanya sebesar 54,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi.

Uji F bertujuan untuk menguji apakah model regresi moderasi dalam penelitian ini layak digunakan. Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa pada model regresi moderasi diperoleh nilai F hitung sebesar 6,789 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa model layak digunakan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, berdasarkan Tabel 6, variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar 1,109 dan t hitung sebesar 2,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka H_1 diterima, struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan. Arah koefisien regresi DER yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi DER maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh Arviansyah (2013), Yunita (2013), Siahaan (2014) dan Fitriyana (2014) menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kusumajaya (2011) Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory* apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum mencapai titik maksimalnya, sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi apabila struktur modal berada di bawah titik optimal) maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan penggunaan hutang yang dimaksud disebabkan oleh tujuan manajemen perusahaan yang akan menggunakan hutang tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan serta pembelian aset-aset perusahaan yang akan mendukung untuk

tercapainya target perusahaan dimasa mendatang. Dengan demikian manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga penambahan hutang untuk pembiayaan perusahaan masih diperbolehkan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan Tabel 6, variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar 24,043 dan t hitung sebesar 4,177 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka H_2 diterima, profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan. Arah koefisien regresi ROA yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini didukung oleh Su'aidah (2010), Irma (2014), Wahyudi (2012) dan Ju Chen dan Yu Chen (2011) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti ketika laba perusahaan tinggi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam memprediksi kondisi suatu perusahaan dimasa mendatang. Salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin tinggi tingkat laba yang

diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar deviden juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, berdasarkan Tabel 6, interaksi antara variabel DER dan kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,111 dan nilai t hitung sebesar -0,856 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,399 yang berarti lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka H_3 ditolak dan H_0 diterima, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini terjadi model analisis regresi moderasi tipe *predictor moderasi* yang artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk. Hasil penelitian ini sejalan dengan Samisi (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan. Begitu juga Roselina (2014) menemukan kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara investasi dana dari *proceed* dengan nilai perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan membantu mengatasi adanya konflik keagenan antara *agen* dan *principal*, sehingga akan tercipta sistem pengawasan yang mampu menyamakan kepentingan antara *agen* dan *principal* dikarenakan manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan karena mereka akan ikut menanggung risiko yang

ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Namun Samisi (2013) menyatakan rendahnya tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia menyebabkan kewenangan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan menjadi terbatas sehingga keputusan yang memiliki dampak besar bagi perusahaan harus diambil berdasarkan persetujuan dari pemegang saham.

Kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan Tabel 6, interaksi antara variabel ROA dan kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -3,239 dan nilai t hitung sebesar -2,258 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Maka H_4 diterima, kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini terjadi model analisis regresi moderasi tipe *quasi moderasi* atau moderasi semu yang artinya variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen

Hasil penelitian ini didukung oleh Adnyana (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi hubungan antara kinerja (ROA) dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan Adnyana, Anindyati (2011) dan Rahayu (2010) menyatakan pengaruh pengungkapan *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel *moderating* berpengaruh terhadap hubungan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE pada nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh Luvy (2011) dan Fauzi (2010) bahwa

kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan *Return On Assets* dan nilai perusahaan. Namun arah koefisien regresi interaksi ROA dan kepemilikan manajerial yang negatif dapat diartikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan akan menurun. Ini disebabkan fakta keberadaan proporsi kepemilikan manajerial yang secara umum, baik pada tahun 2011 maupun tahun 2013 di perusahaan *property* dan *real estate* kebanyakan masih tidak merata di tiap-tiap perusahaan, sehingga hal ini mempengaruhi penilaian terhadap keberadaan kepemilikan manajemen tidak menjadi konsen lagi bagi investor dalam mengapresiasi nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, simpulan yang diperoleh adalah: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dalam model analisis regresi moderasi antara struktur modal dan nilai perusahaan hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk. Jadi tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dalam model analisis regresi moderasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dengan tipe *quasi moderasi* atau moderasi semu. Jadi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan. Dalam hal ini kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan simpulan di atas, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut: bagi perusahaan, dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan penambahan dalam penggunaan hutang (dibawah titik optimal) dengan maksud pengembangan bisnis perusahaan dan anak perusahaan demi tercapainya tujuan dimasa mendatang, sebagai catatan bahwa hutang tidak melebihi titik optimalnya. Dari profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi akan digunakan sebagai cara memprediksi keadaan perusahaan oleh para investor untuk berinvestasi di perusahaan. Besaran jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial tidak menjadi konsen lagi bagi investor dalam mengapresiasi nilai perusahaan, karena kepemilikan manajerial di Indonesia masih relatif rendah. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitian, selain itu dapat menggunakan proksi profitabilitas yang lain dalam mengukur kinerja perusahaan dan proksi GCG yang lain sebagai variabel pemoderasi, misalnya NPM, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan.

REFERENSI

Adedoyin, Lawal. 2014. Capital Structure And The Value Of The Firm: Evidence From The Nigeria Banking Industry. *Journal of Accounting and Management*. Volume 4, No. 1.

- Adnyana, Putra. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 5, No. 3, 2013.
- Agustina, Silvia. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Anindyati, Sarwindah. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Antari, Praidy. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 2, No. 3, 2013.
- Arviansyah, Yandri. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Skripsi*. Uin Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Astiari, Luh Putu. 2014. Pengaruh Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi*. Vol. 2, No. 1, 2014.
- Ayuningtias, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, 2013.
- Brigham, F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Damayanti, Dwi. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Penerapan GCG dan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Udayana.
- Dinata, I Made. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*.

- Dewi, Mahatma. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 4, No. 2, 2013.
- Esiemogie, dkk. 2014. Influence Of Capital Structure On Profitability: Empirical Evidence From Listed Nigerian Banks. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Volume 16, Issue 11.Ver. IV, PP 22-28.
- Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. 2012. Pedoman Penulisan dan Pengujian Skripsi. Edisi Revisi. Denpasar.
- Fauzi, Achmad. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Firdausi, Nila. 2014. The Influence of Capital Structure on Profitability and Firm Value (A Study on Food and Beverage Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period). *Administrasi bisnis student journal.ub.ac.id*. Vol. 7, No. 2, Januari 2014.
- Fitriyana. 2014. Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi di BEI 2012-2013. *Skripsi*. Universitas Bengkulu.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Undip.
- Hamidy, Rusdi. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana.
- Irma, Ni Kadek. 2014. Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 7, No. 3, 2014.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.
- Ju Chen, Li and Yu Chen, Shun. 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderator. *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 8, Issue 3.

- Klimenok, Alekandr. 2014. The Influence of Capital Structure on The Value of The Firm. A Study of European Firms. *Finance and Capital Budgeting* University of Nordland.
- Kusumajaya, Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia . *Tesis*. Universitas Udayana.
- Luvi, Siahaan. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Murui Sadar*. Politeknik Bisnis Indonesia.
- Maria, Ni Luh. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 3, No. 1.
- Meythi, dkk. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Mirah, Ayu. 2014. Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 3, No.12. pp. 702-717.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Roselina, Dara. 2014. Pengaruh Ownership dan Investasi Dana dari Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Artikel*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ruan, Wenjuan dkk. 2011. Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 5(3), 2011, 73-92.
- Samisi, Komang. 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *E-Journal Universitas Udayana*. Vol. 5, No. 2. pp. 451-469.

- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF E.
- Seyyed, Yahya. 2014. The Impact Of Institutional Ownership and Managerial Ownership, On The Relationship between Free Cash Flow And Asset Utilization. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*. Vol. 4 (S1) April-June, pp. 895-90.
- Siahaan, Marius. 2014. The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies. *European Journal of Business and Management*. Vol. 6. No. 18, 2014.
- Stephen, Marietta. 2012. The Influence Of Capital Structure On Firm's Performance: A Case Of Selected Firms' Listed In Nairobi Securities Exchange ,Kenya. *Research Project Report*. University Of Nairobi.
- Su'aidah, Sitta. 2010. Pengaruh ROA Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Syarifa, Hurul. 2013. Pengaruh Pengaruh *Return On Asset (ROA)* *Return On Equity (ROE)* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Bina Nusantara.
- Wahyudi, Asto. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Artikel*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wibowo, Ramadani. 2011. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya.
- Yuliana, dkk. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*.

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Journal Universitas Udayana*.

Yunita, Saputri. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 Di BEI. *E-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 2, No. 1, 2014.