

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah salah satu lembaga yang mengerahkan dana masyarakat. Kata pasar dalam pasar modal mengindikasikan bahwa lembaga tersebut menjadi sarana untuk bertemunya antara penjual dan pembeli. Penjual dan pembeli yang dimaksud adalah penjual sebagai pihak yang membutuhkan dana (emiten) dan pembeli sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan (investor). Seiring berkembangnya zaman, saat ini pasar modal dijadikan sebagai tolok ukur maju atau tidaknya sebuah negara. Setiap negara berlomba-lomba untuk meningkatkan kesadaran masyarakat dalam menginvestasikan kelebihan uangnya melalui pasar modal.

Pengelolaan pasar modal di Indonesia dipegang oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang berkedudukan di Jakarta dan Surabaya. Saat ini perdagangan efek di Indonesia sedang mengalami perkembangan yang sangat pesat. Terdapat 629 emiten dari berbagai sektor yang sudah bergabung dengan PT. Bursa Efek Indonesia dengan 25 diantaranya berada di subsektor batubara. Untuk menjadi salah satu emiten dari PT. Bursa Efek Indonesia, suatu perusahaan wajib untuk melakukan IPO untuk selanjutnya status kepemilikan perusahaan akan berubah menjadi perusahaan terbuka atau *go public*.

Berubahnya status perusahaan menjadi perusahaan terbuka atau *go public* akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk bisa turut andil dalam permodalan suatu perusahaan dalam bentuk saham. Saham yang

diperoleh dari masyarakat merupakan modal asing yang dihimpun melalui pasar modal yang dibuka setiap hari kerja oleh Bursa Efek Indonesia. Modal asing yang diperoleh perusahaan diharapkan dapat menjamin kinerja perusahaan untuk bisa profesional dalam mengelola dana tersebut sehingga dapat menghasilkan laba dari modal yang sudah dihimpun melalui pasar modal. Dengan demikian para pemilik modal asing semakin percaya terhadap pengelolaan keuangan perusahaan tersebut dan menganggap bahwa perusahaan mampu untuk berkompetisi dan berkembang di masa yang akan datang.

Salah satu tujuan dari perusahaan terbuka (*go public*) adalah untuk mensejahterakan para pemilik saham (*shareholders*) melalui pembagian keuntungan perusahaan melalui deviden. Semakin tinggi harga saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan mengindikasikan bahwa keuntungan atau deviden yang akan dibagi juga semakin besar. Tingginya harga saham menjadi tolok ukur perusahaan dalam keberhasilan pengelolaan manajemen perusahaan. Selain itu, harga saham yang semakin meningkat juga menandakan adanya pertumbuhan nilai perusahaan di hadapan para investor. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha untuk menjaga bahkan meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Harmono, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan dari perusahaan. Semakin tinggi

harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di hadapan para investor.

Ada beberapa variabel-variabel kinerja perusahaan yang terkait dan relevan dengan nilai perusahaan (Harmono, 2005). Variabel-variabel tersebut diantaranya adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Selain variabel-variabel tersebut, kepemilikan manajerial juga menjadi salah satu faktor yang juga memengaruhi nilai perusahaan. Pada literatur keuangan suatu perusahaan, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sudah menarik banyak perhatian para peneliti (Denis & McConell, 2003).

Struktur modal adalah salah satu faktor yang penting untuk diperhatikan. Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1996). Gitman & Zutter (2012) mengungkapkan bahwa struktur modal optimum tercapai apabila mengandung biaya modal (*cost of capital*) yang minimum. Sedangkan Brigham dan Houston (2007) juga mengungkapkan struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang mampu memaksimumkan harga saham.

Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa total risiko untuk para pemegang saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan struktur modal. Oleh karena itu, total nilai perusahaan akan sama pada berbagai tingkat kombinasi pendanaan. Dengan kata lain, Modigliani dan Miller menganggap bahwa nilai perusahaan tidak relevan atau tidak dipengaruhi

oleh struktur modal. Sedangkan berdasarkan asumsi pendekatan tradisional menyatakan bahwa biaya modal tidak independen terhadap struktur modal. Pendekatan ini percaya adanya struktur modal optimal sehingga penilaian pendekatan tradisional dan asumsi *leverage* yang menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pembiayaan perusahaan diambil oleh manajer keuangan. Apabila manajer keuangan melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan keuangan maka kemungkinan yang bisa terjadi adalah perusahaan mengalami kebangkrutan. Pada perusahaan batubara perusahaan membutuhkan pembiayaan modal yang tinggi dengan *return* yang dihasilkan juga sama tingginya. Risiko permodalan yang terjadi juga tinggi. Manajer keuangan perlu untuk melakukan analisis terhadap kemungkinan sumber permodalan yang akan digunakan dalam membiayai seluruh kegiatan perusahaan agar tetap menghasilkan keuntungan terutama untuk perusahaan terbuka. Kesalahan pengambilan keputusan permodalan bisa berakibat buruk terhadap perusahaan dan memengaruhi nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Struktur modal dapat dinilai dengan melihat rasio profitabilitas dengan metode pengukuran *debt to equity ratio* (DER). Bagi para pemegang saham atau investor semakin tinggi DER maka semakin baik karena tingginya DER mengindikasikan bahwa jaminan *return* yang akan diberikan semakin besar. Selain itu, tingginya DER juga menunjukkan jumlah hutang dalam prosentase pendanaan semakin besar. Tingginya prosentase pendanaan melalui hutang menyebabkan semakin kecil pajak penghasilan yang dibayarkan oleh

perusahaan sehingga tidak mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian jumlah laba yang akan dibagikan kepada investor melalui deviden juga akan semakin besar.

Menurut Adri (2014) struktur modal yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pemanfaatan hutang yang semakin tinggi dapat menimbulkan penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang diterima para *shareholder* nantinya. Sedangkan penelitian Antari & Dana (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa apabila utang yang digunakan oleh suatu perusahaan semakin meningkat maka dana internal yang dimiliki oleh perusahaan relatif kecil karena rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Tabel 1.1. Penelitian Terdahulu Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

No.	Peneliti dan Tahun	Signifikan		Arah Pengaruh	
		Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
1.	Adri (2014)	√		√	
2.	Antari & Dana (2013)		√		√
3.	Puwanti & Wibowo (2018)		√	√	

Sumber: Dari berbagai sumber, diolah 2019

Faktor kedua yang juga sama pentingnya dengan struktur modal adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat

digunakan untuk mensejalkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer. Sebagai pemilik perusahaan manajemen perusahaan akan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajemen perusahaan akan ikut menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen, 1986).

Kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan menurut Eisenhardt (1989) dapat menjelaskan tentang kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegator. Kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian dapat menimbulkan masalah keagenan yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah suatu kondisi saat pemegang saham atau *principal* tidak mendapatkan informasi secara tepat dari *agent* mengenai kinerja manajemen. Sedangkan *moral hazard* yaitu suatu kondisi ketika *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik. Untuk mengurangi adanya *gap* antara *principal* dan *agent* maka diperlukan adanya kepercayaan yang diberikan oleh *principal* kepada *agent* dalam bentuk otonomi pengelolaan desentralisasi dan sistem pelaporan keuangan yang standar. Sebagai usaha untuk mengurangi adanya *gap* antara *principal* dan agen, maka beberapa perusahaan menerapkan sistem kepemilikan manajerial.

Haruman (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menimbulkan tindakan oportunistik dari para pemegang saham manajerial. Investasi yang tinggi tidak diharapkan oleh semua pemegang saham manajerial karena dapat menurunkan kesejahteraan melalui pembayaran deviden. Sedangkan pada penelitian Yuslirizal (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini, Yuslirizal mengungkapkan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mencegah pemegang saham manajerial dalam berperilaku oportunistik. Hal ini akan menimbulkan ke hati-hatian para pemegang saham manajerial dalam menentukan keputusan pendanaan melalui hutang karena dapat menimbulkan *financial distress* sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

No.	Peneliti dan Tahun	Signifikan		Arah Pengaruh	
		Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
1.	Adri (2014)		√		√
2.	Antari & Dana (2013)	√			√
3.	Haruman (2008)	√			√
4.	Yuslirizal (2017)		√	√	
6.	Puwanti & Wibowo (2018)		√		√

Sumber: Dari berbagai sumber, diolah 2019

Faktor selanjutnya yang juga memengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Menurut Sucipto (2003), pengertian kinerja keuangan yakni penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan

suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu media analisis bagi para pemegang saham untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan adalah laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan merupakan informasi yang pada dasarnya harus dibagikan kepada seluruh *shareholders* dan seluruh pemangku kepentingan pada suatu perusahaan. Penyebaran informasi mengenai kinerja perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan dibahas dalam teori pensinyalan atau *signaling theory*.

Signaling Theory atau Teori Pensinyalan merupakan teori yang menjelaskan mengenai pijakan suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang berkepentingan dalam suatu kontrak kerja yang telah disepakati. Pijakan tersebut disebabkan karena adanya kemungkinan munculnya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal perusahaan.

Asimetri informasi merupakan keadaan ketika terdapat informasi yang kurang menyebar kepada seluruh pihak yang membutuhkan informasi melainkan informasi tersebut hanya dapat diakses oleh pihak-pihak tertentu saja sehingga merugikan pihak-pihak berkepentingan yang tidak mendapatkan informasi secara jelas. Asimetri informasi dapat terjadi apabila salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak lain yang juga sama-sama memiliki andil dalam suatu perusahaan baik informasi keuangan maupun non keuangan. Kinerja keuangan yang baik mampu memberikan *return* yang tinggi bagi pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin

banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Dengan demikian akan semakin banyak permintaan terhadap saham dari perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Adri (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on asset* menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan mampu untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi karena penggunaan dana eksternal dapat dikurangi karena kepemilikan dana internal yang lebih tinggi. Sedangkan pada penelitian Hermawan & Maf'ulah (2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Hermawan & Maf'ulah menilai terdapat faktor lain yang memengaruhi kinerja keuangan seperti *return on equity* (ROE), *good corporate governance* (GCG), *leverage*, dan lain sebagainya.

Tabel 1.3
Penelitian Terdahulu Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

No.	Peneliti dan Tahun	Signifikan		Arah Pengaruh	
		Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
1.	Adri (2014)	√		√	
2.	Antari & Dana (2013)	√		√	
5.	Hermawan dan Maf'ulah (2014)		√		√
6.	Puwanti & Wibowo (2018)	√		√	

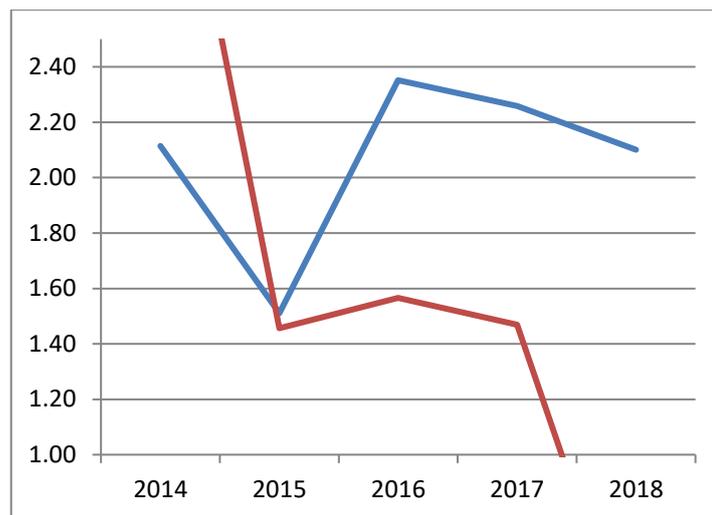
Dari berbagai sumber, diolah 2019

Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas dengan metode pengukuran *return on assets* (ROA). Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa semakin baiknya kinerja suatu perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam memaksimalkan asset untuk menghasilkan laba bersih. Asset dalam menghitung ROA berasal dari modal sendiri maupun modal asing yaitu hutang dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak.

Penelitian kali ini bermaksud untuk mengukur nilai perusahaan melalui beberapa variabel, diantaranya adalah struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui rasio PBV atau *Price to Book Value*. *Price to Book Value* atau PBV adalah perbandingan antara harga pasar saham beredar dengan harga buku saham beredar. Selisih antara harga pasar saham beredar dengan harga buku saham beredar menunjukkan nilai suatu perusahaan di mata investor. Apabila harga pasar saham beredar lebih tinggi dari harga buku saham maka hal ini menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan di hadapan calon investor.

Berdasarkan data laporan keuangan yang diperoleh melalui *website* IDX yaitu www.idx.com, diperoleh rasio PBV sebesar 2,11 pada tahun 2014 kemudian menurun menjadi 1,51 pada tahun 2015 akan tetapi kembali meningkat pada tahun 2016 menjadi 2,35. Kemudian pada tahun 2017 dan 2018, rasio PBV perusahaan subsektor batubara tersebut kembali mengalami penurunan berturut-turut sebesar 2,26 dan 2,10. Penurunan dalam rasio PBV dapat diartikan bahwa nilai perusahaan juga mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan adanya permasalahan yang terjadi baik itu dari faktor internal

maupun faktor eksternal. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk mencari tahu tentang penyebab penurunan rasio PBV sebagai dasar perhitungan nilai perusahaan melalui variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor batubara.



Gambar 1.1 Data PBV Perusahaan Subsektor Batubara dan Subsektor Oil & Gas

Sumber: *www.idx.co.id*, diolah 2020

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan subsektor batubara. Alasan dipilihnya perusahaan subsektor batubara dikarenakan tingginya permintaan menjadikan perusahaan subsektor batubara sebagai primadona bagi para investor. Sebagian besar pembangkit listrik baik itu di Indonesia maupun di luar negeri masih menggunakan batubara sebagai bahan bakarnya.

Terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan subsektor batubara dan subsektor oil & gas. Nilai perusahaan kedua subsektor tersebut meskipun memiliki trend yang sama-sama menurun akan tetapi dari segi rasio PBV, nilai perusahaan subsektor batubara lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan subsektor oil & gas. Selain itu dari segi ekspor, nilai ekspor

perusahaan subsektor batubara jauh lebih besar dibandingkan dengan oil & gas. Jumlah produksi minyak dan gas di Indonesia juga tidak sebanyak batubara. Hal ini dikarenakan jumlah blok penambangan batubara di Indonesia jumlahnya masih lebih besar dibandingkan blok penambangan migas.

Kemudian permintaan pasar domestik akan menstimulus sektor batubara yang ditopang oleh permintaan batubara dari Perusahaan Listrik Negara (PLN) dan hilirisasi batubara (DME). Rencana Usaha Penyediaan Tenaga Listrik (RUPTL) 2018-2027 menargetkan penggunaan batubara sebagai sumber daya energi yang digunakan akan mencapai 54,4% pada sampai akhir tahun 2027. Jumlah produksi batubara di Indonesia mencapai nilai tertinggi pada tahun 2018 yaitu sebanyak 557 juta ton, naik sebesar 96 juta ton dari tahun sebelumnya.

Selain produksi batubara Indonesia juga melakukan ekspor batubara ke beberapa Negara lain seperti China, Korea Selatan, dan India. Ekspor batubara pada tahun 2018 cenderung menurun dibandingkan tahun sebelumnya, penurunan ekspor batubara diakibatkan oleh peningkatan DMO. Pemerintah Indonesia menurunkan ekspor dan meningkatkan ekspor guna memenuhi kebutuhan batubara dalam negeri. Meskipun jumlah batubara yang diekspor menurun, akan tetapi nilai ekspor batubara Indonesia cenderung meningkat. Pada tahun 2016 dan 2017 nilai ekspor batubara di Indonesia mencapai 12,9 miliar USD dan 17,8 miliar USD. Sedangkan pada tahun 2018 nilai ekspor batubara mengalami peningkatan menjadi sebesar 18,9 miliar USD. Hal ini disebabkan oleh Harga Batubara Acuan (HBA) Indonesia selalu

naik setiap tahunnya sehingga para pengusaha batubara melalui perusahaannya masih dapat mencetak laba bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya.

Tabel 1.4 Data Perkembangan Produksi dan Ekspor Produk Batubara dan Migas Periode 2014 – 2018

Tahun	Batubara		Migas	
	Produksi (Juta ton)	Ekspor (Juta USD)	Produksi (Barrel)	Ekspor (Juta USD)
2014	458	25918.2	2010	30018.8
2015	461	21455.7	1969	18574.4
2016	456	22062.6	2017	13105.5
2017	461	30666.3	1945	15744.4
2018	557	35328.72	1917	17171.7

Sumber: Katadata.co.id, diolah 2018

Tingginya peran dari komoditas batubara terhadap perekonomian di Indonesia membuat segala kegiatan pengusaha batubara mendapat dukungan dari pemerintah. Pemerintah sangat mendorong produksi batubara dalam negeri. Kesempatan inilah yang membuat bisnis batubara menjadi salah satu bisnis yang sangat berkembang di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini bernaksud untuk mencari tahu tentang pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan merumuskan penelitiannya kedalam judul Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Terhadap Perusahaan Sektor Pertambangan sub Sektor Batubara yang Tercatat Pada BEI).

1.2. Rumusan Masalah

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar

sahamnya (Harmono, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi biasanya tercermin dari harga saham yang semakin meningkat setiap tahunnya. Selain itu, semakin besar nilai perusahaan maka kepercayaan investor dalam perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Meningkatnya kepercayaan investor didukung dengan semakin tingginya *return* dari saham perusahaan tersebut akibat naiknya nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila nilai perusahaan tersebut turun dan berakibat pada turunnya harga saham maka akan menimbulkan kekhawatiran bagi para investor karena *return* yang dihasilkan semakin berkurang.

Tabel 1.5
Rata-rata *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Return on Assets*, dan *Price to Book Value* pada Perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
DER	1,853	1,949	1,696	1,618	2,359
Kepemilikan Manajerial	15,20%	9,79%	9,94%	10,07%	10,52%
ROA	2,994	1,779	4,690	14,304	13,476
PBV	2,115	1,511	2,352	2,258	2,101

Sumber: *www.idx.co.id*, diolah (2018)

Pada tabel 1.2. di atas disajikan rata-rata dari *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Return on Assets*, dan *Price to Book Value* pada perusahaan subsektor batubara. Berdasarkan tabel tersebut, terdapat *fenomena gap* atau kesenjangan antara rasio PBV dengan DER, kepemilikan manajerial, dan ROA pada perusahaan subsektor batubara selama lima tahun terakhir. Rasio PBV pada perusahaan subsektor batubara cenderung mengalami penurunan selama tiga tahun terakhir, sedangkan kepemilikan cenderung mengalami peningkatan. Selain itu, rata-rata DER dan ROA cenderung menunjukkan tren yang fluktuatif dibandingkan dengan rata-rata PBV

perusahaan subsektor batubara tersebut. Penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah DER, kepemilikan manajerial, dan ROA memiliki pengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan mengenai rumusan masalah yang akan diteliti diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- d. Apakah struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan oleh peneliti, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh peneliti yaitu:

- a. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- c. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan dapat berguna bagi seluruh pihak, yaitu:

1. Bagi perusahaan / emiten

Memberikan masukan kepada perusahaan dalam mengevaluasi dan memperbaiki struktur modal, kepemilikan manajerial, serta kinerja keuangan perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang.

2. Bagi investor

Memberikan pengetahuan kepada investor mengenai pertimbangan untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan.

3. Bagi universitas atau lembaga pendidikan

Sebagai referensi di bidang pendidikan dan memberikan kontribusi dalam pengembangan terhadap teori yang sudah ada, sehingga dapat digunakan sebagai landasan dalam penelitian di kemudian hari.

4. Bagi peneliti

Memberikan pengetahuan peneliti mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai

perusahaan serta sebagai pengembangan untuk peneliti di bidang akademik dan penelitian.

1.5. Kerangka Teori

1.5.1 Nilai Perusahaan

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

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang relatif tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja suatu perusahaan, namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal.

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

1.5.1.1 *Price Earning Ratio (PER)*

Price earning ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham & Houston, 2006). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber: Sutrisno (2012)

1.5.1.2 *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001). *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh

suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Sumber: Sutrisno (2012)

1.5.1.3 Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Sumber: Sartono (2010)

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya.

1.5.2 Faktor - Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Harmono (2005) dalam penelitiannya menjelaskan mengenai variabel-variabel kinerja perusahaan yang memengaruhi nilai perusahaan. Variabel-variabel tersebut diantaranya adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Berdasarkan penelitian dari Harmono, peneliti menyimpulkan ada beberapa faktor yang bisa memengaruhi nilai suatu perusahaan, diantaranya adalah sebagai struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan.

1.5.2.1 Struktur Modal

Menurut Fabozzi & Peterson (2000), struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Sedangkan

menurut Sartono (2010) struktur modal merupakan perbandingan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Pertimbangan yang signifikan dalam memutuskan sumber dana mana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional di dalam perusahaan. Keputusan yang tepat dan efektif dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao, 1995). Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham & Houston (2006) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan

adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity ratio* (DER).

1.5.2.1.1 Teori Pendekatan Tradisional

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

1.5.2.1.2 Teori Modigliani & Miller

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

1. Proposisi Modigliani-Miller I (M&M I)

a. Dunia tanpa Pajak (*No-Tax Case*)

Dalam proposisi ini diasumsikan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pemberlakuan pajak sehingga nilai

perusahaan yang menggunakan utang dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang menjadi sama.

b. Dunia dengan Pajak (*Tax Case*)

Proposisi ini mengasumsikan bahwa pasar modal sempurna dan diberlakukan pajak. Implikasinya adalah penggunaan utang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena adanya tax shield. Sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang.

Proposisi M&M I ini memiliki kelemahan yang terletak pada asumsi dasar proposisi itu sendiri yaitu asumsi yang menyatakan bahwa tingkat utang tidak berhubungan dengan aliran kas (*cash flow*) perusahaan. Kelemahan ini disadari oleh Modigliani Miller, sehingga Modigliani-Miller menyebutkan bahwa asumsi pasar yang efisien merupakan dasar dari proposisi tersebut.

2. Proposisi Modigliani-Miller II (M&M II)

Dalam proposisi ini disebutkan bahwa nilai harapan dari tingkat pengembalian hasil terhadap modal (*return on equity* atau ROE) akan bertambah seiring dengan meningkatnya rasio antara utang terhadap modal (*debt to equity ratio* atau DER). Kenaikan ekspektasi ROE ini akibat dari meningkatnya risiko financial karena penambahan utang atau kenaikan DER. Proposisi M&M II terdiri dari:

a. Dunia tanpa Pajak (*No-Tax Case*)

Implikasi dari proposisi M&M II dunia tanpa pajak adalah (Brigham dan Gapenski 2000):

- Biaya ekuitas akan semakin meningkat seiring dengan penambahan jumlah utang yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan.
 - dalam dunia tanpa pajak, struktur modal perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan serta WACC.
- b. Dunia dengan Pajak (*Tax Case*) Perusahaan semakin banyak menggunakan utang sehingga biaya ekuitas semakin bertambah seiring dengan semakin menurunnya WACC.

Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan bahwa teori MM didasarkan pada asumsi-asumsi penting, yaitu:

- Tidak ada *personal taxes* dan *corporate taxes*.
- Risiko bisnis dapat dihitung dengan menggunakan σ_{EBIT} , dan perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang sama dikatakan berada dalam *homogeneous risk class*.
- Semua investor memiliki perkiraan yang sama terhadap EBIT perusahaan yang akan datang. Investor memiliki *homogenous expectation*, artinya investor memiliki harapan yang sama terhadap penghasilan perusahaan yang akan datang dan risiko dari penghasilan tersebut. Hal ini menunjukkan adanya *symmetric information*, dimana manajemen perusahaan dan investor memiliki informasi yang sama mengenai kualitas perusahaan.
- Perdagangan saham dan obligasi dilakukan pada *perfect capital market* (pasar modal sempurna). Asumsi ini menunjukkan bahwa:
 - 1) tidak ada *brokerage cost*.

- 2) investor dapat meminjam pada tingkat bunga yang sama dengan perusahaan.
- Utang perusahaan dan investor tidak memiliki risiko (*riskless*), jadi tingkat bunga pada semua utang tersebut adalah *risk free rate*. Hal ini memengaruhi kelalaian investor dan perusahaan terhadap berapa besar utang yang dimiliki.
 - Semua arus kas adalah perpetuities atau selamanya. Artinya perusahaan diharapkan berada pada tingkat pertumbuhan nol dan EBIT yang diharapkan tetap. Diharapkan tetap artinya investor mengharapkan EBIT yang tetap, tetapi kenyataannya berbeda dari yang diharapkan.

1.5.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial dapat bekerja lebih aktif dalam hal mewujudkan kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kepercayaan dari investor.

Wewenang yang diberikan pemilik kepada dewan direksi dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh direksi yang bertindak sesuka hati untuk kepentingan sendiri (individu) dan tidak sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik agensi. Konflik yang dapat ditimbulkan dari perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik yaitu pemegang saham

yang sering memunculkan suatu pertentangan dapat dijelaskan dalam suatu teori keagenan (Lestari, 2010).

Menurut Sartono (2010) terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi ketika manajemen memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajemen perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki direksi melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, et al. 2001).

1.5.2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

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

Menurut Bukhori (2012) *principal* akan memberikan suatu tanggung jawab pengambilan keputusan kepada *agent* sesuai dengan kontrak kerja yang

telah disepakati yang berisi tugas, wewenang, hak, dan tanggung jawab masing-masing. Menurutnya, *agency theory* mulai berlaku ketika terjadi hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*.

1.5.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan salah satunya rasio profitabilitas yang dapat diukur dengan *return on asset*. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010). Perusahaan yang mampu bertumbuh yang ditunjukkan dengan semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dikaitkan bagaimana suatu perusahaan bisa mendayagunakan sumber daya atau asset yang ada dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan memperoleh tanggapan yang positif dari pihak luar. Laba yang diperoleh perusahaan dijadikan sebagai parameter sejauh mana suatu perusahaan membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal dan mengurangi penggunaan dana eksternal (utang) demi pencapaian tujuan perusahaan.

1.5.2.3.1 Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham and Ehrhardt: 2005). Menurut Brigham dan Houston (2005) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Signaling Theory atau Teori Pensinyalan merupakan teori yang menjelaskan mengenai pijakan suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang berkepentingan dalam suatu kontrak kerja yang telah disepakati. Pijakan tersebut disebabkan karena adanya kemungkinan munculnya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal perusahaan.

Asimetri informasi merupakan keadaan dimana terdapat informasi yang kurang menyebar kepada seluruh pihak yang membutuhkan informasi melainkan informasi tersebut hanya dapat bisa diakses oleh pihak-pihak tertentu saja sehingga merugikan pihak-pihak berkepentingan yang tidak mendapatkan informasi secara jelas. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus menyebarkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan kepada seluruh pihak yang berkepentingan dan berwenang.

1.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilaksanakan berdasarkan penelitian yang sudah dilaksanakan sebelumnya. Terdapat beberapa penelitian yang membahas mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan manjerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah:

1. Adri (2014), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada BEI selama kurun waktu 2010 hingga 2012. Populasi pada penelitian ini adalah sebanyak 52 perusahaan sedangkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebanyak 49 perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya.
2. Antari dan Dana (2013), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan

manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2005-2010. Populasi yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebanyak sembilan perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya.

3. Haruman (2008), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 1994-2005. Populasi yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebanyak 94 perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya.
4. Yuslirizal (2017), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas, dan Size terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan industri tekstil dan garmen yang terdaftar pada BEI periode 2009-2016. Populasi perusahaan yang terdaftar pada BEI adalah sebanyak 19 perusahaan. Melalui metode *purposive random sampling* didapatkan 14 perusahaan sebagai sampel pada penelitian ini. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *multiple linear regressions* untuk mendapatkan deskripsi yang komprehensif antar variabel.

5. Hermawan dan Maf'ulah (2014), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Permoderasi menyatakan bahwa secara parsial kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI periode 2009-2010. Populasi yang menjadi sampel penelitian ini yaitu sebanyak delapan perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.
6. Puwanti dan Wibowo (2018), melalui penelitiannya yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan industri manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar pada BEI periode 2012-2016. Populasi yang menjadi sampel penelitian ini adalah sebanyak 40 perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Kesamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi terdapat perbedaan antara penelitian saat ini terhadap penelitian terdahulu yaitu pada perusahaan yang menjadi objek penelitian serta periode waktu yang digunakan dalam pengumpulan data. Pada penelitian ini objek yang digunakan yaitu perusahaan yang berada pada subsektor batubara berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan objek perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan *property & real estate*.

Perusahaan subsektor batubara termasuk ke dalam perusahaan ekstraktif yaitu perusahaan yang memiliki usaha di bidang ekstraksi atau memungut secara langsung benda yang ada di alam. Pada perusahaan jenis ini, terdapat perbedaan perlakuan akuntansi terhadap aset tetap perusahaan. Pada perusahaan subsektor batubara terdapat akun aset tetap yang didepleksi akibat pengelolaan suatu konsesi pertambangan. Dengan demikian bisa dipastikan bahwa terdapat perbedaan perlakuan akuntansi sehingga akan mengakibatkan perbedaan posisi struktur modal dan kinerja keuangan.

1.7. Pengembangan Hipotesis Penelitian

1.7.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Sudana, 2011). Brigham dan Houston (2007) mengungkapkan struktur modal yang optimal ialah struktur modal yang mampu memaksimalkan harga saham. Perhitungan struktur modal dapat menggambarkan kemampuan modal perusahaan dalam menjamin hutang

jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai struktur modal perusahaan, maka risiko yang diperoleh perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya juga semakin tinggi karena akan memunculkan biaya modal. Berdasarkan penelitian Adri (2014), struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.7.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen, 1986). Apabila manajemen perusahaan juga menjadi pemegang saham pada suatu perusahaan maka hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena naiknya nilai suatu perusahaan dapat meningkatkan *return* bagi para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Jensen, 1986). Yuslirizal (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.7.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Baik buruknya kondisi suatu perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan dengan menganalisa rasio keuangan salah satunya rasio profitabilitas yang dapat diukur dari *return on asset*. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran - ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Antari dan Dana (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesisnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 3: Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

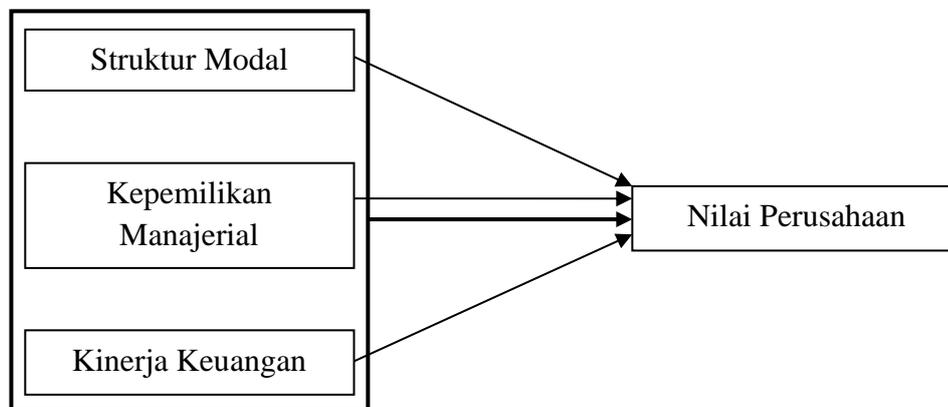
1.7.4 Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Harmono (2004) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat beberapa variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal dan kinerja keuangan. struktur modal dapat dilihat melalui rasio solvabilitas dengan perhitungan melalui rumus *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan kinerja keuangan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas dengan metode pengukuran menggunakan *return on assets*. Selain dua faktor tersebut juga terdapat faktor kepemilikan manajerial yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila manajemen suatu perusahaan memiliki andil dalam kepemilikan saham, maka para direksi perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena apabila nilai perusahaan semakin tinggi, maka *return* yang akan diterima oleh direksi tersebut dan para pemegang saham lainnya akan semakin besar sehingga meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

Puwanti dan Wibowo (2018) pada penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4: Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut gambaran hubungan hipotesis yang berlaku antara variabel x_1 ; x_2 ; x_3 terhadap variabel y :



Gambar 1.2 Model Hipotesis

1.8. Definisi Konsep

a. Struktur Modal

Menurut Fabozzi & Peterson (2000), struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010).

b. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham

yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dengan outsider melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri menggunakan rumus (Sofyaningsih & Hadiningsih, 2011).

c. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006).

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan

benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011).

d. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Menurut Sartono (2010), nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

1.9. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah penjelasan definisi dari variabel yang telah dipilih oleh peneliti. Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut:

1.8.1. Struktur Modal

Menurut Fabozzi & Peterson (2000), struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan adalah campuran hutang dan ekuitas yang dihasilkan secara internal dan ekuitas baru. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menggunakan ratio total hutang dengan modal sendiri. Adapun rumus dalam menghitung struktur modal adalah sebagai berikut:

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

1.8.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Adapun rumus dalam menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

$INSDR_{it}$ = Kepemilikan Manajerial pada tahun t

$D\&C\ SHRS_{it}$ = Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t

Total $SHRS_{it}$ = Jumlah total saham yang beredar pada tahun t

1.8.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan *return on asset* (ROA). Adapun rumus dalam menghitung rasio kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

1.8.4. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Sartono, 2010). Nilai saham dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Fenandar, 2012). Adapun rumus dalam menghitung nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Tabel 1.6 Metode Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$
Kepemilikan Manajerial	$INSDR_{it} = \frac{D\&C\ SHRS_{it}}{\text{Total SHRS}_{it}}$
Kinerja Keuangan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Keterangan: DER = *Debt to Equity Ratio*; INSDR_{it} = Kepemilikan Manajerial pada tahun t; D\&C SHRS_{it} = Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t; Total SHRS_{it} = Jumlah total saham yang beredar pada tahun t; ROA = *Return on Asset*; PBV = *Price to Book Value*

1.9. Metode Penelitian

1.9.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Adapun penelitian eksplanatori menurut Sugiyono (2014) adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang memengaruhi hipotesis. Pada penelitian ini terdapat empat variabel yang dihubungkan dan penelitian ini berfungsi menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Selain itu, analisis penelitian yang digunakan oleh peneliti dalam hal ini yaitu penelitian analisis dengan metode kuantitatif, sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2014) yaitu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

1.9.2. Populasi dan Sample Penelitian

1.9.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,

2014). Populasi yang diambil oleh peneliti adalah perusahaan sektor pertambangan subsektor batubara yang yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan subsektor batubara yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

1.9.2.2 Sampel Penelitian

Teknik sampling adalah cara untuk menentukan sampel yang jumlahnya sesuai dengan ukuran sampel yang akan dijadikan sumber data sebenarnya, dengan memperhatikan sifat-sifat dan penyebaran populasi agar diperoleh sampel yang representatif (Margono, 2004). Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini, sehingga yang menjadi sampel penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan yaitu:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal sejak tahun 2013.
2. Mempublikasikan laporan keuangan selama kurun waktu 2014 hingga 2018 berturut-turut.
3. Memiliki data yang dibutuhkan untuk mengukur struktur modal, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan khususnya adalah *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial, *return on asset*, dan *Price to Book Value*.

Menimbang kriteria yang dibutuhkan kemudian diperoleh 12 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.7 Daftar Perusahaan Subsektor Batubara yang Tercatat pada BEI

No.	Kode	Perusahaan Tercatat	DER		Kepemilikan Manajerial		ROA		PBV		Sampel	
			Ada	Tidak	Ada	Tidak	Ada	Tidak	Ada	Tidak	Ya	Tidak
1.	ADRO	Adaro energy Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
2.	ARII	Atlas Resources Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
3.	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
4.	BYAN	Bayan Resources Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
5.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
6.	HRUM	Harum Energy Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
7.	INDY	Indika Energi Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
8.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
9.	KKGI	Resources Alam Indonesia Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
10.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
11.	PTRO	Petrosea Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
12.	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk	√	-	√	-	√	-	√	-	√	-
Jumlah Perusahaan Sampel											12	

Sumber: www.idx.com, diolah 2019

1.9.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif, yaitu data yang dapat dihitung atau data yang berupa angka-angka. Dalam hal ini data yang merupakan laporan keuangan perusahaan yang terdapat dalam BEI.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor batubara yang dapat diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan situs resmi dari perusahaan terkait.

1.9.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan studi dokumentasi dengan mendapatkan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan telah dikeluarkan perusahaan subsektor batubara pada periode tahun 2014-2018. Data tersebut diperoleh dari situs resmi milik Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id serta situs resmi dari perusahaan terkait.

Peneliti juga melakukan penelitian kepustakaan yaitu dengan cara mempelajari literatur-literatur yang relevan dengan topik yang sedang diteliti dengan tujuan untuk memperoleh data sekunder dan mengetahui indikator dari variabel yang diukur dimana data yang digunakan untuk mendukung dan menganalisis data.

1.9.5. Analisis Data

a. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data digunakan untuk melihat apakah data berdistribusi normal. Regresi linear mengisyaratkan adanya normalitas data untuk semua variabel. Alat diagnosa yang dapat digunakan dalam menguji distribusi normal data adalah grafik *normal probability plot*. Jika ada variabel yang tidak berdistribusi normal atau tidak membentuk hubungan yang linear, maka akan di atasi dengan menambah data, menghilangkan data yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal atau mentransformasikan variabel tersebut dengan cara akar kuadrat atau logaritma natural dan kemudian diuji ulang hingga data dapat menghasilkan *test normality* yang memenuhi syarat.

b. Uji Linearitas

Uji linearitas adalah metode yang digunakan untuk menguji hubungan linear dari model yang dibangun sebagai variabel penelitian. Selain itu uji linearitas berfungsi untuk mengkonfirmasi kesesuaian sifat linear antar variabel secara teori terhadap hasil observasi. Uji yang digunakan dalam pengujian linearitas diantaranya adalah uji Durbin-Watson, *Ramsey Test*, atau uji Lagrange Multiplier.

c. Uji Asumsi Klasik

i. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah untuk menguji apakah variabel independen yang ada benar-benar mempunyai hubungan dengan variabel dependen. Sehingga variabel independen yang ada benar-benar dapat menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel dependen. Bila *tolerance* kecil artinya menunjukkan VIF akan besar. Suatu variabel dikatakan memiliki kolinearitas yang tinggi apabila memiliki VIF yang lebih besar dari 1, atau memiliki *tolerance* yang cenderung mendekati 0. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika angka VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka toleransi mendekati 1.

ii. Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Jika ada, berarti terdapat autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini

untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson Test . Uji ini dimaksudkan untuk mendeteksi adanya autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada *variable lag* diantara variabel independen.

iii. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dalam residual suatu pengamatan yang lain. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu Uji Park, Uji Glejser, melihat pola grafik regresi, dan uji koefisien korelasi spearman. Dalam penelitian ini digunakan scatterplot untuk melihat adanya heteroskedastisitas. Dengan menggunakan scatterplot, heteroskedastisitas dapat dideteksi bila scatterplot menunjukkan adanya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur. Jika scatterplot tidak membentuk suatu pola tertentu berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda karena terdapat dua atau lebih variabel independen yang akan diteliti. Penggunaan metode, regresi linear berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen struktur modal, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan baik secara bersama-sama, (simultan) maupun secara, individual (parsial). Sehingga model persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b₁ = Koefisien regresi

X₁ = Struktur Modal

X₂ = Kinerja Keuangan

X₃ = Kepemilikan Manajerial

e = Koefisien error

e. Uji Signifikansi (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen memengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi. Jika nilai $sig < 0,05$ maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

f. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji *t* digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Kriteria dalam penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai *t* hitung > *t* tabel maka H₀ ditolak dan H_a diterima.
- 2) Jika nilai *t* hitung < *t* tabel maka H₀ diterima.