

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020

Desmizar¹⁾

¹⁾ desmizar@mercubuana.ac.id, *Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana*

Article Info:

Keywords:
*Firm value,
Manajerial ownership,
Profitability, capital structure.*

Article History:

Received : November 08, 2023
Revised : Apr 23, 2024
Accepted : Apr 23, 2024

Article Doi:

<http://dx.doi.org/10.22441/jies.v12i2.24072>

Abstract

This study aims to explain the effect of managerial ownership, profitability, and capital structure on firm value in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesian StockExchange. This study took 9 samples of companies during the research period, namely 2015 -2020 using the purposive sampling method. Sources of data used using secondary data. This study uses multiple linear regression as an analytical tool and uses Eviews 10 as a data processor. After testing, the results obtained that partially managerial ownership and capital structure have no effect on firm value, while profitability has a positive effect on firm value.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil 9 sampel perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2020 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisis dan menggunakan Eviews 10 sebagai pengolah data. Setelah dilakukan pengujian maka diperoleh hasil bahwa secara parsial kepemilikan manajerial dan struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam perusahaan sub sektor farmasi membuat setiap perusahaan farmasi semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010). Menurut Harmono (2014) nilai perusahaan adalah suatu kinerja perusahaan yang menggambarkan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Suharli (2006) nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Pada umumnya, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan, salah satunya price to book value (PBV). Rasio PBV merupakan perbandingan market value suatu saham terhadap book value (Darmadji dan Fakhruddin, 2012), sehingga dapat diketahui apakah harga sahamnya overvalued atau undervalued dari book value.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Bernandhi (2013), kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Jensen dan Meckling dalam Suastini et al (2016) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh

manajemenakan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan. Syafruddin (2006) menyatakan bahwa harapan dari fungsi manajer puncak yang juga sebagai pemilik atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial adalah agar manajer puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham, bukan untuk kepentingan individu manajer itu sendiri sehingga nilai perusahaan dapat lebih dimaksimalkan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizqia et al. (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sulong et al. (2013) juga menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suastini et al (2016) menemukan hasil yang berbeda yaitu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kepemilikan manajerial yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Wardani dan Sri (2011) menunjukkan hasil berbeda juga bahwa kepemilikan manajerial pengaruhnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sukrini (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain kepemilikan manajerial, profitabilitas juga mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006), profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dianggap penting karena profitabilitas sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan (Sastrawan, 2016).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Ayu dan Suarjaya (2017) menemukan hasil bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi angka profitabilitas yang tercantum pada laporan keuangan, berarti semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan mencerminkan kekayaan investor yang semakin besar dan prospek perusahaan ke depan dinilai semakin menjanjikan oleh investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan prospek tersebut oleh investor akan ditangkap sebagai hal positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return On Assets (ROA). Menurut Kasmir (2016), Return On Assets merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan tanggapan baik dari para investor yang berdampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan (Purnama dan Abundanti, 2014). Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam memperoleh laba setiap periodenya (Horne dan Wachowicz, 2005).

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menjadi faktor penting dalam menilai kinerja perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan harga saham perusahaan (Harsiatun dan Hidayat, 2019). Trade off theory mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat

tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sartono, 2010). Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi rill perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri (Harmono, 2014).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah debt to equity ratio (DER). Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan membandingkan antara hutang termasuk hutang lancardengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016). Menurut Fransiska (2013) debt to equity ratio diketahuidapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat melihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang dan juga karena merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dan yang disediakan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Devianasari dan Suryantini (2015) menemukan bahwa Debt to equity ratio berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Pirashanthini dan Nimalathasan (2013) menyatakan bahwa debt to equity ratio mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suteja (2009) yang menyatakan bahwa debt to equity ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjadi tidak konsisten terhadap hasil penelitian dari Jusriani dan Jusriani (2013) yang menyatakan bahwa debt to equity ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Harsiatun dan Hidayat (2019) juga menemukan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2020. Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Berikut data nilai perusahaan sub sektor farmasi yang diukur menggunakan Price to Book Value (PBV) dari tahun 2015 sampai 2020.

Table 1. Price to book Value (PBV) Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2015 – 2020 x

Nama Emiten	PBV (X)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Darya Varia Laboratoria Tbk	1.50	1.84	1.95	1.81	1.91	2.04
Indofarma (Persero) Tbk	0.88	25.80	35.74	41	31.48	9.59
Kimia Farma (Persero) Tbk	2.59	6.84	5.83	5.19	5.88	3.32
Kalbe Farma Tbk	5.66	6.01	5.97	4.89	5.14	3.98
Merck Tbk	6.41	7.44	6.24	3.02	3.0	2.40
Pharos Tbk				2.93	2.40	2.75
Pyridam Farma Tbk	0.59	1.03	0.90	0.89	0.80	3.31
Organon Pharma Indonesia Tbk	1.03	0.38	0.28	0.23	0.169	0.125
Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	3.18	3.05	2.99	4.27	4.16	3.75
Tempo Scan Pasific Tbk	1.82	1.94	1.66	1.17	1.28	0.99

Sumber : <https://www.idx.co.id/>

Nilai PBV yang rendah dicerminkan melalui harga saham yang undervalued mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten. Harga saham yang overvalued atau nilai PBV yang tinggi mencerminkan persepsi investor yang berlebihan terhadap perusahaan (Ayu dan Suarjaya, 2017). Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa nilai perusahaan sub sektor farmasi yang diukur menggunakan Rasio PBV mengalami fluktuasi setiap tahunnya pada setiap perusahaan. Bahkan terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai PBV yang rendah yaitu kurang dari 1 yang artinya memiliki valuasi yang rendah atau undervalued.

METODE

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah kuantitatif asosiatif, yaitu penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Hubungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah hubungan kausal. Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi non partisipan yaitu peneliti tidak terlibat dalam pengumpulan data tetapi hanya sebagai pengamat independen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil 9 sampel perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2020 dengan menggunakan metode purposive sampling. Sumber data yang digunakan menggunakan data sekunder. Variabel dalam penelitian ini, yaitu Variabel Bebas (Independent Variable) Variabel independen atau bebas (X) yaitu variabel bebas dalam penelitian yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. dan Variabel Terikat (Dependent Variable) berupa variabel dependen atau variabel terikat (Y) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat analisis dan menggunakan Eviews 10 sebagai pengolah data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dibuat dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi yang akan dilihat antara lain minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi pada berdasarkan pengambilan sampel yang telah dilakukan, diperoleh 9 perusahaan dengan 54 observasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y), Kepemilikan Manajerial (X1), Profitabilitas (X2), dan Struktur Modal (X3). Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif seluruh variabel penelitian yang disajikan dalam tabel :

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

	Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas	Struktur Modal	Nilai Perusahaan
Mean	3.915815	0.104992	0.172457	4.685370
Maximum	32.40000	0.921000	1.037000	40.56000

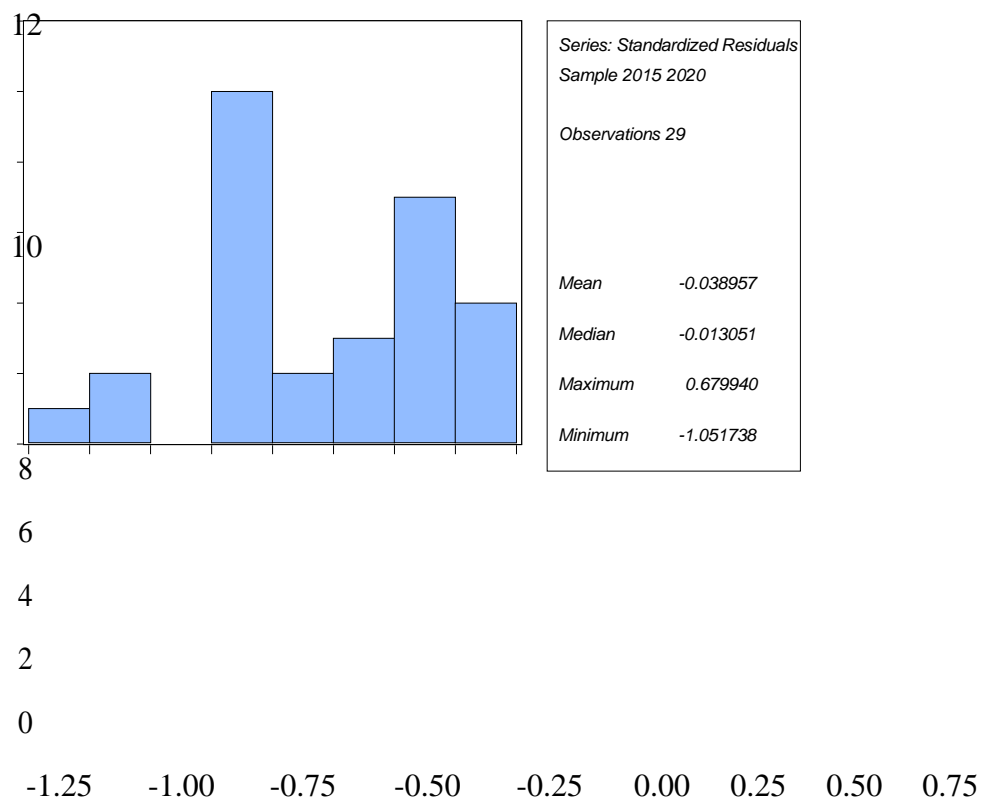
Minimum	0.00000	-0.030250	0.000200	0.590000
Std. Dev.	7.94362	0.130815	0.211110	7.484193
Observations	54	54	54	54

Sumber : Lampiran 5, Data Diolah Dengan Eviews 10

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi tersebut terdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan analisis Histogram - Normality Test. Pengambilan keputusan dilihat dari hasil histogram. Jika nilai probabilitas > 5%, maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas < 5% maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal (Gujarati, 2003).



Gambar 1. Histogram - Normality Test

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Hasil pengujian normalitas diatas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,498747 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal atau memenuhi syarat uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasiantara variabel bebas (Gozhali, 2016). Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas menggunakan analisis Varian Inflation Factor. Pengambilan keputusannya adalah jika $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 3. Varian Inflation Factor

Variable	Coefficient Variance	Centere d VIF
K	0.000862	1.25622
M		6
ROA	0.063051	2.32906
DER	0.012975	2.20504
C	0.777225	NA

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan Tabel 2, masing-masing variabel memiliki nilai $VIF < 10$ yang berarti dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser. Jika nilai sig pada uji Glejser untuk setiap variabel bebas $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas atau disebut residual tidak sama. Jika nilai sig pada uji Glejser untuk setiap variabel bebas $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau disebut varians residual yang sama. Berikut hasil uji Glejser :

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	1.752387	Prob. F(3,25)	0.1820
Obs*R-squared	5.038729	Prob. Chi-Square(3)	0.1690

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa nilai Prob. Chi-Square $0,1690 > 0,05$ yang berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Gozhali, 2016). Model regresi yang baik adalah seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Autokorelasi pada penelitian ini diuji menggunakan Durbin-Watson Test.

Autokorelasi pada penelitian ini diuji menggunakan Durbin-Watson Test dengan ketentuan dU

$< DW < (4-dU)$. Berikut ini adalah tabel hasil uji autokorelasi:

Tabel 5. Uji Durbin-Watson (DW)

	Weighted Statistics		
R-squared	0.331679	Mean dependent var	0.314480
Adjusted R-squared	0.251480	S.D. dependent var	0.433391
S.E. of regression	0.362713	Durbin-Watson stat	1.693700

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Hasil uji autokorelasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,693700. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai pada tabel Durbin-Watson dengan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi (n) sebanyak 54 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3. Berdasarkan tabel Durbin-Watson diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,4464 dan nilai batas atas (dU) sebesar 1,6800. Nilai DW sebesar 1,693700 lebih besar dari nilai dU dan kurang dari nilai $4-dU$ atau $1,6800 < 1,693700 < 2,3200$, sehingga dapat diartikan tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen dan model regresi layak digunakan.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu perputaran kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berikut ini adalah hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program Eviews:

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error
C	1.966381	0.705592
KM	-0.075811	0.041429
ROA	0.491604	0.202598
DER	-0.006459	0.101692

Sumber : Lampiran 10, Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan Tabel 6 pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = 1,966381 - 0,075811KM + 0,491604ROA - 0,006459DER$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Nilai konstanta (a) sebesar 1,966381 memiliki arti apabila semua variabel independen samadengan nol, maka nilai perusahaan bernilai sebesar 1,966381.

- b. Kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi sebesar -0,075811 yang memiliki arti setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1% maka nilai perusahaan turun sebesar 0,075811% dengan asumsi faktor-faktor lain tetap atau ceteris paribus.
- c. Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,491604 yang memiliki arti setiap terjadi penambahan 1% pada profitabilitas maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,491604% dengan asumsi faktor-faktor lain tetap atau ceteris paribus
- d. Struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar -0,006459 yang memiliki arti setiap terjadi penambahan 1% pada struktur modal maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,006459% dengan asumsi faktor-faktor lain tetap atau ceteris paribus.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik T (Uji Parsial)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu perputaran modal kerja, keberadaan dewan direksi wanita, latar belakang pendidikan, pengalaman kerja, dan modal intelektual terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil uji statistik T sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji T

Variab le	t-Statistic	Prob.
C	2.786852	0.0100
KM	-1.829921	0.0792
ROA	2.426501	0.0228
DER	-0.063519	0.9499

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji T pada tabel di atas, diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. H1 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan dari variabel kepemilikan manajerial (KM) diperoleh nilai t sebesar - 1,829921 dengan nilai signifikan sebesar 0,0792. Nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang diharapkan ($0,0792 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H1 dalam penelitian ini **ditolak**.
- b. H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan dari variabel profitabilitas (ROA) diperoleh nilai t sebesar 2,426501 dengan nilai signifikan sebesar 0,0228. Nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan ($0,0228 < 0,05$) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien positif menjelaskan bahwa penambahan persentase pada profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H2 dalam penelitian ini **diterima**.
- c. H3 : Struktur modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil

perhitungan dari variabel struktur modal (DER) diperoleh nilai t sebesar -0,063519 dengan nilai signifikan sebesar 0,9499. Nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang diharapkan ($0,9499 > 0,05$) yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H3 dalam penelitian ini **ditolak**.

b. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal secara bersamaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari pengujian statistik F dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7 Hasil Uji F

	Weighted Statistics		
S.E. of regression	0.362713	Mean dependent var	0.314480
F-statistic	4.135724	S.D. dependent var	0.433391
Prob(F-statistic)	0.016434	Sum squared resid	3.289013

Sumber : Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai F-statistik sebesar 4,135724 dengan nilai signifikan yaitu Prob(F-statistik) sebesar 0,016434 lebih kecil dari 0,05 dengan yang berarti nilai perusahaan dapat diprediksi oleh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati 1, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Hasil Uji R^2

	Weighted Statistics		
R-squared	0.331679	Mean dependent var	0.314480
Adjusted R-squared	0.251480	S.D. dependent var	0.433391
S.E. of regression	0.362713	Sum squared resid	3.289013

Sumber : Lampiran 10, Data Diolah Dengan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel di atas, didapat nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu Adjusted R-squared sebesar 0,251480 yang berarti bahwa 25,1480% nilai perusahaan pada penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal, sedangkan sisanya yaitu sebesar 74,8520% nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.5, variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau H1 **ditolak**.

Variabel kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan ini tidak mendukung pandangan teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini secara empiris telah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana pandangan teori keagenan di atas. Keadaan ini menunjukkan bahwa teori keagenan tidak dapat menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial belum mampu mengurangi masalah keagenan. Proporsi kepemilikan manajerial yang kecil tidak mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan pribadi yang ingin dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wardani dan Sri (2011), Astriani (2014), dan Ambarwati & Stephanus (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.5, variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau H2 **diterima**.

Hasil penelitian ini secara empiris telah menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori kinerja keuangan, menurut Tjandrakirana (2014) kinerja keuangan menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan serta potensi perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil berpengaruh positif dalam penelitian ini menunjukkan

bahwa semakin bertambahnya persentase pada profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dalam perusahaan sub sektor farmasi. Semakin tinggi angka profitabilitas yang tercantum pada laporan keuangan, berarti semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan mencerminkan kekayaan investor yang semakin besar dan prospek perusahaan kedepan dinilai semakin menjanjikan oleh investor (Ayu dan Suarjaya, 2017). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017), Ayudan Suarjaya (2017), Johan (2012), dan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.5, variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau H3 **ditolak**.

Variabel struktur modal tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan ini tidak mendukung pandangan Trade off theory yang mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sartono, 2010). Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, yaitu penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress) (Myers, 2001).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Harsiatun dan Hidayat (2019) dan Jusriani (2013) yang menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai Perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020. Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020, dengan demikian H1 **ditolak**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan atau penurunan kepemilikan manajerial tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan pada nilai perusahaan.
2. Variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020, dengan demikian H2 **diterima**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan atau penurunan profitabilitas akan menyebabkan kenaikan atau penurunan juga pada nilai perusahaan.

3. Variabel struktur modal yang dihitung menggunakan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020, dengan demikian H3 **ditolak**. Hal ini menandakan bahwa kenaikan atau penurunan struktur modal tidak akan menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan simpulan tersebut dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2020.

Hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak mendukung pandangan teori keagenan yang mengatakan bahwa terdapat hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer (Jensen dan Meckling 1976). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika semakin bertambahnya persentase pada profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dalam perusahaan sub sektor farmasi. Hasil penelitian ini mendukung teori kinerja keuangan bahwasanya menurut Tjandrakirana (2014) kinerja keuangan menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan serta potensi perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suwardikadan Mustanda (2017), Ayu dan Suarjaya (2017), Johan (2012), dan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak mendukung teori

trade off theory yang mengatakan bahwa manajer akan menggunakan rasio-rasio hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Bedasarkan hasil dari penelitian ini yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Itu berarti kenaikan pada nilai profitabilitas akan diikuti jugadengan dengan kenaikan nilai perusahaan. Maka perusahaan sebaiknya meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinyadengan sebaik mungkin agar rasio profitabilitas dalam hal ini return on asset (ROA) bisa meningkat sehingga akan diikuti pula dengan kenaikan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan akan mengalami korelasi keagenan yakni adanya diferensiasi fungsi antara investor dan di pihak manajemen. Agency theory menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai

perusahaan. Perusahaan sebaiknya meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan untuk menekan biaya keagenan. Peningkatan kepemilikan manajerial yang baik yaitu sampai pada batas perubahan pada kepemilikan manajerial sama dengan perubahan pada profitabilitas. Manajer yang juga sebagai pemilik atau yang disebut dengan kepemilikan manajerial akan menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Struktur modal yang baik juga akan memaksimalkan nilai perusahaan, perbandingan yang baik antara eksternal dan modal internal perusahaan memberikan terhadap perusahaan, yang mana perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal guna mengurangi pajak perusahaan dengan rasio yang seimbang antara pendanaan eksternal dan internal karena sumber dana eksternal yang terlalu tinggi juga memiliki risiko kebangkrutan pada perusahaan dikarenakan biaya bunga yang terlalu tinggi yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka investor sebaiknya menjadikan profitabilitas sebagai salah satu bahan pertimbangan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan sub sektor farmasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, D.P. dan Suarjaya, G.A. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 2.
- Bernandhi, Riza. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Diponegoro Journal of Accounting, Vol 3 – 1.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhrudin. 2012. Pasar Modal Di Indonesia. Edisi. Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Devianasari, Ni Luh dan Suryantini, S. 2015. Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No. 11.
- Fidhayatin, S. K., & Dewi, N. H. U. 2012. "Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". The Indonesian Accounting Review. Vol 2, No2.
- Fransiska, Trianna. 2013. Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, DER Terhadap Return Saham. E-Jurnal Binar Akuntamsi, 2(1).

Harmono. 2014. Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard. Jakarta: Bumi Aksara.
Harsiaturun S. dan Hidayat, Wahyu. 2019. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap

Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis, Vol. 8, No. 3.

Hery. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).

Horne, James C. Van, John M. Wachowicz, JR. 2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku 2). Terjemahan oleh Dewi Fitriyani & Deny Arnos Kwary 2010. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", Journal of Finance Economic 3 (4).

Jusriani, Ika Fanindya, dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. Analisis Pen
abilit
as, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap
Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Diponegoro Journal Of Accounting,
2(2).

Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Kusumajaya, D. K. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis . Universitas Udayana.

Myers, S. 2001. Capital Structure. The Journal of Economic Perspectives, 15(2).
Pirashanthini, S, and Nirmalathasan B. 2013. Capital Structure and Firm Value: An

Empirical Study of Listed Manufacturing Firm in Sri Lanka. Merit Search Journal of Art, Social Science and Humanities, 1(6),

Prastowo Dwi, Rifka Julianty. 2002. Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi. UPP, UMK, YKPN, Yogyakarta.

Raharja Putra, Hendra S. 2009. Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Rizqia, Dwita Ayu, Aisjah, Siti dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. Research Journal of Finance and Accounting. 4 (11).

Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.

- Sastrawan, I Made Dwi. 2016. Pengaruh Langsung Dan Tidak Langsung Good Corporate Governnace Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 14(11).
- Sofyaningsih, S., dan Pancawati H. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1.
- Suastini, N.M, Purbawangsa, I.B.A. Rahyuda, H. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial DanPertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). E-Jurnal Ekonomidan Bisnis Universitas Udayana
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.cv
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. Dalam *Jurnal Manjemen Akuntansi*, 6(1).
- Sukrini, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. AAJ1 (2). Universitas Negeri Semarang.
- Sulong, Zunaidah, John C. Gardner, Amariah Hanum Hussin, Zuraidah Mohd Sanusi, and Carl B. MCGowan. 2013. Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance: Evidence From The Malaysian Ace Market. *Accounting & TaxationJournal*. Vol.5, No.1.
- Suteja, Jaja. 2009. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, dan Faktor Eksternal Pada Penentuan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*. 8(2).
- Suwardika, N.A dan Mustanda, I.K. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, 2017: 1248-1277
- Syafruddin, Muchamad. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI*, Vol. 10, No.1.
- Wardani, D. K. dan Sri Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15, No. 1.
(Times New Roman 12, Regular, indent hanging 1,27pt, spasi 1).