

MAMPUKAH REPUTASI DIREKSI BERPERAN MEMODERASI HUBUNGAN ARSITEKTUR KEUANGAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN?

I Wayan Widnyana¹
Sapta Rini Widyawati²

(Universitas Mahasaraswati Denpasar, Bali, Indonesia)

¹wywid@unmas.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the influence of corporate financial architecture and its dimensions consisting of ownership structure, capital structure and corporate governance on firm value, as well as the role of director reputation as a moderating variable in the relationship between financial architecture and firm value. This research was conducted on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018 period using secondary data sources, consisting of 597 companies. The method of analysis in testing the hypothesis using regression test with the moderating variable MRA in SPSS. The results showed that ownership structure, corporate governance, financial architecture have a positive and significant effect on firm value. Capital structure has no effect on firm value. The reputation of directors has a significant role in moderating the effect of financial architecture on firm value.

Keywords: Ownership Structure, Capital Structure, Corporate Governance, Financial Architecture, Directors' Reputation, Firm Value.

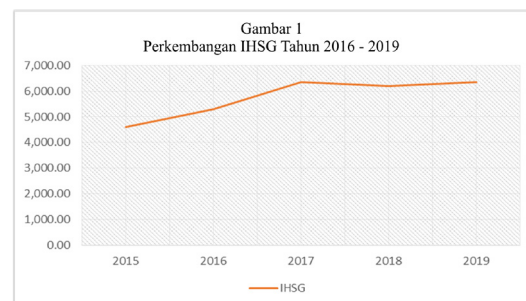
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ditinjau dari aspek fundamental, berkembang atau tidaknya suatu perusahaan terletak pada kepiawaian manajemen puncak dalam hal ini direksi (Cohen dan Dean 2002). Reputasi manajemen puncak mampu memberikan *signal* kualitas perusahaan (D'Aveni dan Kesner, 1993), Selanjutnya Certo (2003), direksi bertugas menentukan arah perusahaan, meningkatkan efisiensi dan efektivitas sesuai dengan tujuan perusahaan.

Tujuan utama perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang berarti juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan identik dengan memaksimalkan nilai pasar dari ekuitas yang dimiliki perusahaan yang ditandai dengan peningkatan harga saham (Ogden *et al.*, 2003). Pada perusahaan yang sudah *go public*, naik turunnya harga saham dapat diketahui melalui data yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara total harga saham untuk semua perusahaan di Indonesia yang terdaftar di BEI dapat diketahui dari Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG). Perkembangan IHSG di BEI tahun 2015 hingga 2019, terdapat pada Gambar 1.



Sumber : www.idx.go.id

Berdasarkan Gambar 1 terlihat adanya peningkatan harga saham di Indonesia dari tahun 2015 – 2017, namun tahun 2018 turun, kemudian meningkat kembali tahun 2019. Hal ini menunjukkan telah terjadi fluktuasi nilai perusahaan di Indonesia dalam kurun waktu 5 tahun tersebut.

Ivashkovskaya dan Stevanova (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai perusahaan dapat dicapai melalui pendekatan yaitu arsitektur keuangan perusahaan. Konsep arsitektur keuangan perusahaan pertama kali dicetuskan oleh Myers (1999), yang

membagi menjadi 3 (tiga) dimensi yaitu struktur kepemilikan, struktur modal dan tata kelola perusahaan.

Beberapa peneliti telah mengkaji salah satu dimensi arsitektur keuangan perusahaan seperti Zakaria *et al.* (2014), Hess *et al.* (2010), Javid dan Iqbal (2009), Meca *et al.* (2011), hasilnya ditemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda didapat dari penelitian Fauzi dan Locke (2012), Pathirawasm dan Wickremashinge (2012), struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Aymen (2014), Vintilla dan Gherghina (2014) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Chisti *et al.* (2013), Mujahid *et al.* (2015), Negasa (2016), Leon (2013), Mahmudi dan Mohamadi (2015), Chisti *et al.* (2013), Ahmad *et al.* (2013), Ebrati *et al.* (2013), meneliti dimensi arsitektur keuangan yang lain yaitu struktur modal dengan nilai perusahaan. Hasilnya didapat bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda didapat dari hasil penelitian Leon (2013), Phung dan Hoang (2013), Quang dan Xin (2014), Zakaria *et al.* (2014), didapat bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara Meca *et al.* (2011), Mumtaz *et al.* (2013) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fauzi dan Locke (2012), Moradi *et al.* (2012), Isshaq dan Bokpin (2009), Rashid *et al.* (2010), Ma dan Tiang (2009), Narwal dan Jindal (2015), Elvin dan Ahmad (2015) meneliti dimensi tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil sebaliknya didapat dari penelitian Rashid *et al.* (2010), Ghabayen (2011), Francis *et al.* (2012), Chatterjee (2011), Ongore *et al.* (2015), tata kelola perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Shin dan Hui (2011), Elvin dan Ahmad (2015), Rashid *et al.* (2010), Ghabayen (2011), Francis *et al.* (2011), tata kelola tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa peneliti menganalisis adanya reputasi direksi terhadap nilai perusahaan. Penelitian Chrey (2010), Palmer (2012), Jessey (2013) menunjukkan hasil bahwa reputasi direksi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Nrun *et al.* (2011), Varze (2015) menunjukkan bahwa reputasi direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam konsep arsitektur keuangan, pengelolaan perusahaan tergantung pada tiga komponen utama yaitu pemilik, modal dan pengelola. Tiga komponen diungkapkan dalam bentuk dimensi yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal dan tata kelola perusahaan. Konsep arsitektur keuangan dibangun dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu peningkatan nilai perusahaan. Dalam mengelola perusahaan untuk mencapai tujuannya diperlukan direksi yang memiliki reputasi baik. Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi pada nilai perusahaan di BEI dari tahun 2016-2019, tampak pada tahun 2018 nilai perusahaan turun dari tahun sebelumnya, ini tidak pernah terjadi pada 5 tahun terakhir. Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk mengangkat peran reputasi direksi dalam memoderasi hubungan arsitektur keuangan dengan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka penulis mencoba merumuskan beberapa masalah yang terjadi: bagaimana pengaruh arsitektur keuangan secara komprehensif termasuk dimensi-dimensinya yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal, tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan? Serta bagaimana peran reputasi direktur dalam memoderasi pengaruh arsitektur keuangan terhadap nilai perusahaan?

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Konsep arsitektur keuangan perusahaan yang dicetuskan oleh Myers (1999) menekankan bahwa arsitektur keuangan memiliki 3 (tiga) dimensi yaitu struktur kepemilikan, struktur modal

dan tata kelola perusahaan, dimana ketiganya saling terintegrasi untuk mencapai nilai perusahaan yang lebih baik.

Agency theory (teori agensi) oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu pemilik (*principal*) dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajemen. Direktur merupakan manajemen bertindak selaku agen. Teori agensi mengemukakan kontrak yang jelas menyangkut tanggung jawab dan wewenang manajemen yang diperlukan dalam mengelola perusahaan. Teori agensi hadir untuk memecahkan masalah keagenan, yaitu perbedaan kepentingan antara pihak pengelola dan pemilik.

Agen yang memiliki reputasi baik diharapkan mampu mengelola perusahaan dengan baik. Pemilik perusahaan memandang rekam jejak direktur sebagai gambaran reputasi seorang direktur, yang dapat memperkuat pencapaian nilai perusahaan (Chrey, 2010).

Dalam perspektif teori legitimasi yang dicetuskan oleh Deegan (2004), bahwa perusahaan secara berkelanjutan mencari metode dan menggunakan sumber daya manusia yang handal untuk menjamin operasi perusahaan. Manajemen yang berlegitimasi akan membawa perubahan ke arah pengembangan perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Palmer, 2012).

Beberapa penelitian mengenai arsitektur keuangan perusahaan telah dilakukan, seperti Isshaq *et al.* (2009), Moradi *et al.* (2009), akan tetapi pembahasan kedua penelitian tersebut tidak menjelaskan variabel arsitektur keuangan secara komprehensif, murni dilakukan terpisah antar dimensi. Hasil penelitian Isshaq *et al.* (2009) didapat bahwa dimensi struktur modal dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dimensi struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Moradi *et al.* (2012), didapat bahwa dimensi struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dimensi struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara Widnyana dan Widyawati (2018) telah meneliti arsitektur keuangan perusahaan secara komprehensif, hasilnya didapat bahwa arsitektur keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Zakaria *et al.* (2014), Hess *et al.* (2010), Javid dan Iqbal (2009), Meca *et al.* (2011), melakukan penelitian pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, hasilnya ditemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Proksi struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian Zakaria *et al.* (2014), Hess *et al.* (2010), Javid dan Iqbal (2009), Meca *et al.* (2011) adalah kepemilikan manajerial. Dalam kepemilikan manajerial pengelola perusahaan dalam hal ini direksi diberi saham agar mereka mampu bertindak tidak saja untuk kepentingannya tetapi juga untuk kepentingan pemilik. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang dapat menghambat tujuan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial tujuan perusahaan yaitu peningkatan nilai perusahaan akan mudah tercapai.

H1 : Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Chisti *et al.* (2013), Mujahid *et al.* (2015), Negasa (2016), Leon (2013), Mahmudi dan Mohamadi (2015), Chisti *et al.* (2013), Ahmad *et al.* (2013), Ebrati *et al.* (2013), melakukan penelitian pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasilnya didapat bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Proksi struktur modal yang digunakan dalam penelitian Chisti *et al.* (2013), Mujahid *et al.* (2015), Negasa (2016), Leon (2013), Mahmudi dan Mohamadi (2015), Chisti *et al.* (2013), Ahmad *et al.* (2013), Ebrati *et al.* (2013) adalah debt on assets ratio (DAR). Pada konsep teori agensi diperlukan pihak ketiga untuk mengurangi masalah keagenan. Penggunaan modal asing atau utang dari kreditur dirasa mampu mengurangi masalah keagenan, karena hadirnya utang pada permodalan perusahaan akan melibat-

kan pihak kreditur dalam mengawasi kinerja manajemen agar manajemen mampu mengembalikan utang. Keadaan ini menyebabkan kehadiran utang akan memperkuat struktur modal, sehingga kinerja keuangan dan nilai perusahaan meningkat.

H2 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Fauzi dan Locke (2012), Moradi *et al.* (2012), Isshaq dan Bokpin (2009), Rashid *et al.* (2010), Ma dan Tiang (2009), Narwal dan Jindal (2015), Elvin dan Ahmad (2015), melakukan penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya didapat kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Proksi tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian-penelitian tersebut adalah jumlah direksi yang ada dalam perusahaan. Direksi dalam jumlah lebih banyak akan banyak gagasan dan pemikiran dalam penentuan strategi perusahaan. Pembagian pekerjaan akan lebih baik dengan kehadiran beberapa direksi. Tentu keadaan ini akan memacu peningkatan produktivitas dan akhirnya tujuan perusahaan akan mudah tercapai.

H3 : Tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Widnyana dan Widyawati (2018) melakukan penelitian pengaruh arsitektur keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya didapat arsitektur keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsep arsitektur keuangan ditujukan untuk memudahkan mencapai tujuan perusahaan. Melalui penguatan dimensi-dimensinya, akan tercipta penguatan arsitektur keuangan, sehingga memuluskan perusahaan dalam mencapai tujuan.

H4 : Arsitektur keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Chrey (2010), Palmer (2012), Jessey (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh reputasi direksi terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa reputasi direksi berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pemilik perusahaan memandang rekam jejak direktur sebagai gambaran reputasi seorang direktur, yang dapat meningkatkan pencapaian perusahaan. Dalam perspektif teori legitimasi, bahwa perusahaan akan tetap hidup jika mampu menggunakan sumber daya manusia yang handal untuk menjamin operasi perusahaan. Manajemen yang berlegitimasi yang ditandai dengan direksi yang bereputasi akan membawa perubahan ke arah pengembangan perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

H5 : Reputasi direksi berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Metode Seleksi

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi BEI di <http://www.idx.co.id>. Populasi dalam penelitian ini 619 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria yang sesuai dengan penelitian (Sugiyono, 2015:92). Sampel dalam penelitian ini dilakukan seleksi dengan syarat-syarat sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018.
2. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan lengkap (*annual report*) tahun 2018.
3. Perusahaan yang menyediakan laporan tata kelola perusahaan tahun 2018.

Berdasarkan hasil seleksi yang dilakukan hingga menghasilkan sampel, yaitu sebanyak 597 perusahaan (619 – 10 – 12 perusahaan).

Proses seleksi penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, tampak pada Tabel 1.

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018	619
2	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan keuangan lengkap (<i>annual report</i>)	(10)
3	Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tata kelola perusahaan	(12)
4	Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian	597

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan dokumen perusahaan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan tata kelola perusahaan.

3.3 Pengukuran dan Definisi operasional variabel

1. Struktur Kepemilikan (X1): Struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan proksi kepemilikan manajerial yang dinyatakan dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen (komisaris dan direksi) dibagi dengan total saham beredar perusahaan.

$$SK = \frac{\text{jumlah yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

2. Struktur Modal (X2): Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt to asset ratio* (DAR). DAR dihitung dengan membandingkan jumlah utang, baik utang jangka panjang maupun utang jangka pendek dengan aset yang dimiliki perusahaan. Penggunaan DAR dalam penelitian ini karena melibatkan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk mengelola utang.

$$SM = \frac{\text{utang jangka pendek} + \text{jangka panjang}}{\text{total aset}}$$

3. Tata Kelola Perusahaan (X3): Tata kelola perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi ukuran direksi. Ukuran direksi ditunjukkan dengan jumlah direksi yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Banyaknya direksi yang terlibat dapat menentukan gagasan, pemikiran dan pengelolaan dalam operasional perusahaan.

$$TK = \ln(\text{jumlah direksi})$$

4. Arsitektur keuangan (X): Arsitektur keuangan dalam penelitian ini menggunakan indeks komposit,

sebagai berikut:

$$AK = a.SK + b.SM + c.TK$$

Keterangan

AK : Arsitektur Keuangan
SK : Nilai struktur kepemilikan
SM : Nilai struktur modal
TK : Nilai tata kelola perusahaan

a: Bobot struktur kepemilikan

b: Bobot struktur modal

c: Bobot tata kelola perusahaan

5. Reputasi Direksi (Y1): Reputasi direksi dalam penelitian ini menggunakan proksi pengalaman duduk sebagai direksi.

RK = variabel dummy, 1 jika pengalaman lebih dari 50% jumlah anggota dewan direksi > 10 tahun, 0 jika pengalaman lebih dari 50% jumlah anggota ≤ 10 tahun.

6. Nilai Perusahaan (Y2): Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan harga saham.

NP = penutupan harga saham (*closing price*) per 31 Desember 2018

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi seperti terdapat pada Tabel 2, berikut:

Tabel 2
Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel	Jenis Variabel	Proksi	Kode	Skala
Arsitektur Keuangan	X	Independen	Indeks Komposit	AK Rasio
Struktur Kepemilikan	X1	Independen	Kepemilikan manajerial	SK Rasio
Struktur Modal	X2	Independen	<i>Debt to assets ratio</i>	SM Rasio
Tata Kelola Perusahaan	X3	Independen	Ukuran direksi	TK Rasio
Reputasi Direksi	Y1	Moderasi	Pengalaman	RD Rasio
Nilai Perusahaan	Y2	Dependen	Harga Saham	HD Rasio

3.4 Metode Analisis Data.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi dengan variabel moderasi MRA (*Moderated Regression Analysis*) dalam SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*), untuk menguji pengaruh arsitektur terhadap nilai perusahaan dengan reputasi direksi sebagai variabel pemoderasi pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai perusahaan merupakan fungsi dari model persamaan regresi berikut:

$$NP = \beta_0 + \beta_1.SK + \beta_2.SM + \beta_3.TK + \beta_4.AK + \beta_5.AK*RD + e$$

Keterangan,

NP	: Nilai perusahaan
SK	: Struktur kepemilikan
SM	: Struktur modal
TK	: Tata kelola perusahaan
AK	: Arsitektur keuangan
RD	: Reputasi direksi
AK*RD	: Interaksi antara arsitektur keuangan dengan reputasi direksi
e	: error

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis

Pengujian dilakukan dengan program SPSS pada tingkat signifikansi (ρ -value) 5%. Apabila ρ -value \leq 0,05 maka variabel independen dan variabel interaksi berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan dapat disimpulkan bahwa hasil mendukung hipotesis. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada Tabel 3.

Tabel 3
Rekapitulasi Hasil Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Reputasi Direksi sebagai Pemoderasi

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi	Keterangan
SK (X_1)	0,413	0,000	Diterima
SM (X_2)	-0,006	0,370	Tidak diterima
TK (X_3)	0,350	0,000	Diterima
AK (X)	0,074	0,021	Diterima
AK*RD ($X*Y_1$)	0,298	0,004	Diterima

4.2 Pembahasan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi SK = 0,413 dan nilai signifikansi = 0,000 lebih kecil daripada 0,05. Hasil ini dapat diartikan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil analisis “menerima hipotesis”. Semakin besar nilai struktur kepemilikan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini struktur modal berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi SM = -0,006 dan nilai signifikansi = 0,370 > 0,05. Hasil ini dapat diartikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh nilai perusahaan. Dengan demikian hasil analisis “tidak menerima hipotesis”. Dalam perspektif terori agensi bahwa adanya utang akan mengurangi masalah keagenan. Manajemen akan berusaha menghasilkan laba yang besar agar mampu mengembalikan utang, sehingga kinerja perusahaan tidak akan terlihat buruk di mata kreditur. Namun di sisi lain, adanya utang yang tidak dapat dikontrol menyebabkan beban perusahaan bertambah kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi TK = 0,350 dan nilai signifikansi = 0,000 < 0,05. Hasil ini dapat diartikan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil perhitungan “menerima hipotesis”. Semakin baik tata kelola perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi TK = 0,350 dan nilai signifikansi = 0,000 < 0,05. Hasil ini dapat diartikan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil perhitungan “menerima hipotesis”. Semakin baik tata kelola perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini arsitektur keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi AK = 0,074 dan nilai signifikansi = 0,021 < 0,05. Hasil ini dapat diartikan bahwa arsitektur keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil perhitungan “menerima hipotesis”. Semakin baik arsitektur keuangan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis kelima dalam penelitian ini reputasi direksi berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh arsitektur keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 2, didapat nilai koefisien regresi $AK*RD = 0,298$ dan nilai signifikansi indikator $AK.RD = 0,004$ lebih kecil daripada $0,05$. Hasil ini dapat diartikan bahwa reputasi direksi berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil data “menerima hipotesis”. Keberadaan reputasi direksi memperkuat pengaruh arsitektur keuangan terhadap nilai perusahaan.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis di atas dapat diketahui bahwa hasil penelitian ini menjawab tujuan yang hendak dicapai yaitu:

- 1) Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3) Tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- 4) Arsitektur keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan
- 5) Reputasi direksi berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk setiap variabelnya, sehingga keberadaan proksi belum merefleksikan secara utuh untuk setiap variabel.

5.3 Saran

Investor di pasar modal sebaiknya memperhatikan arsitektur keuangan dalam melakukan investasi karena terbukti bahwa arsitektur keuangan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pemilik perusahaan dapat menggunakan direksi dengan reputasi yang tinggi karena terbukti keberadaan direksi yang

bereputasi akan memperkuat pengaruh arsitektur keuangan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan hendaknya lebih memperhatikan pinjaman karena semakin banyak pinjaman yang dimiliki perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi peneliti berikutnya dapat menggunakan lebih dari satu proksi untuk setiap variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Z., Abdullah, M.H.N., Roslan, S. 2012. Capital Structure Effect on Firms Performance: Focusing on Consumers and Industrials Sectors on Malaysian Firms. *International Review of Business Research Papers*. Vol 8 No.5 : 137-155.
- Aymen, B.M.M. 2014. Impact of Ownership Structure on Financial Performance of Banks: Case of Tunisia, *Journal of Applied Finance & Banking*. Vol 4 No.2 : 163-182
- Chatterjee, S.D. 2011. Board Composition and Performance in Indian Firms: A Comparative Analysis Empirical, *The International Journal of Management Science and Information Technology (IJMSIT)*. Vol 1 No.2 : 1-15
- Chrey, G. I. 2010. Top Management, Regulation And Company Performance. *International Management and Business Review*. Vol:10, Issue 2.Chisti, K.A., Ali, K.H. 2013. Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*. Vol 13 No.17.
- Certo, S. T., C. M. Daily, A. A. Cannella, and D. R. Dalton. 2003. Giving Money to Get Money: How CEO Stock Options and CEO Equity Enhance IPO Valuations. *Academy of Management Journal*. Vol 46 No.5 : 643-664.
- Cohen, B. D. and Dean, T.J. 2002. *Top Management Teams and Investors' Valuation of Initial public Offerings: An Examination of Web-Based and Non Web-Based New Ventures*. USA: Babson College.
- D'aveni, R. A. and Kesner, I.F. 1993. Top Managerial Prestige, Power And Tender Offer Response: A Study Of

- Elite Social Networks And Target Firm Cooperation During Takeovers. *Organization Science*. Vol 4 : 123-151.
- Deegan, C. 2004. Environmental Disclosures And Share Prices A Discussion About Efforts To Study This Relationship. *Accounting Forum*. Vol 28 No. 1 : 87-97.
- Ebrati, M.R., Emadi, F., Balasang, R.S., Safari, G. 2013. The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. ISSN 1991-8178. Vol 7 No.4 : 1-8.
- Elvin, P., Norhan, N.I. 2016. Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*. ISSN: 2146-4138. Vol 6 : 99-108.
- Fauzi, F., Locke, S. 2012. Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms, *Asian Academy of Management Journal of Accounting (AAMJAF)*. Vol 8 No.2 : 43-67.
- Francis, B., Hasan, I., and Wu, Q. 2012 *Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis*. ISBN 978-952-462-796-2, ISSN 1456-6184, online
- Ghabayen, M.A. 2012. Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol 2 No.2.
- Hess, K., Gunasekarage, A., and Hovey, M. 2010. State Dominant and Non-state Dominant Ownership Concentration and Firm Performance. *International Journal of Managerial Finance*. Vol 6 No 4 : 264-289
- Isshaq, Z., Bokpin, G.A. 2009. Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, Vol 10 No.5 : 488-499
- Ivashkovskaya, I., Stepanova, A. 2011. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms. *Journal of Management and Governance*. Vol 15 : 603-616.
- Javid, A.Y., Iqbal, R. 2009. Ownership Concentration, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *The Pakistan Development Review*. Vol 47 No.4 : 643-659.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3 No.4 : 305-360.
- Jessey, H. 2013. The Impact of Corporate Board on Corporate Performance. *Review of Economics and Operation*. Vol 3 No.4.
- Leon, S.A. 2013, The impact of Capital Structure on Financial Performance of the listed manufacturing firms in Sri Lanka. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*. Vol 2 No.5 : 56-62
- Ma, S., and Tian, G. 2009. Board composition, board activity and ownership concentration, the impact on firm performance. *Asian Finance Association (Asian FA) Conference*. 1-51
- Mahmudi, S., and Mohammadi, H. 2015. The Relationship Between the Capital Structure and the Performance of the Firms Listed in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Scientific Research and Development*. Vol 2 No.1 : 208-216.
- Meca, E.G., Sánchez, J.P., and Ballesta. 2011. Firm Value and Ownership Structure in The Spanish Capital Market. *The International Journal of Business in Society*. Vol 11 No 1 : 41-53
- Mujahid, M., Akhtar, K., Bahawalpur. 2014. Impact of Capital Structure on Firms Financial Performance and Shareholders Wealth: Textile Sector of Pakistan, *International Journal of Learning & Development*. Vol 4 No.2 : 2164-4063.
- Moradi, N.S., Aldin, M.M., Heyrani, F., and Iranmahd, M. 2012. The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol 4 No.6.

- Mumtaz, R., Rauf, S.A., and Noreen, U. 2013. Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Pakistan (Kse 100 Index). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. Vol 3 No.4 : 113-119.
- Myers, S.C. 1999. Financial Architecture. *European Financial Management, Q-Group Best Paper Award 2001*
- Myers, S.C., and Majluf N.S. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol 13 : 187-221
- Narwal, K.P., and Jindal, S. 2015. The Impact of Corporate Governance on the Profitability: An Empirical Study of Indian Textile Industry. *International Journal of Research in Management, Science & Technology*. Vol 3 No.2.
- Negasa, T. 2016. The Effect of Capital Structure on Firms' Profitability (Evidenced from Ethiopian).
- Nrun, V., Greph, W, and Mike, R. 2011. Board Reputation and Firm Value. *Journal of Management and Economics*. Vol 13 : 111-123.
- Ogden, J.P., Jen, F.C., and O'Connor, F.C. 2003. *Advance Corporate Finance, Policy Strategies*. New Jersey : Prentice Hall
- Ongore, V.O., K'Obonyo, P.O., and Ogutu, M. 2011. Implications of Firm Ownership Identity and Managerial Discretion on Financial Performance: Empirical Evidence from Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*. Vol 1 No.13.
- Palmer, W. 2012. The Impact of Corporate Governance on the Value of Company. *International Journal of Research in Advance Management & Technology*. Vol 12 No.3.
- Pathirawasm, C., and Wickremasinghe, G. 2012. Ownership Concentration And Fiancial Performance: The Case Of Sri Lanka Listed Companies. *Corporate Ownership & Control Journal*. Vol 9 No.4.
- Phung, D.N., and Hoang, T.P.T. 2013. Corporate Ownership and Firm Performance in Emerging Market: A Study of Vietnamese Listed Firms. *Proceedings of World Business and Social Science Research Conference* 24-25 October. Novotel Bangkok on Siam Square, Bangkok, Thailand, ISBN: 978-1-922069-33-7.
- Quang, D.X., and Xin, W.Z. 2014. The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research*. Vol 7 No.2.
- Ross, S. 1977. The Determination of Financial Structure: the Incentive Signalling Approach, *Bell Journal Of Economics*. Vol 8 : 23-40.
- Rashid, A., De Zoysa, A., Lodh, S., and Rudkin, K. 2010. Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. Vol 4 No.1 : 76-95.
- Salvatore, D. 2005. *Managerial Economics in Global Economy*. USA: Oxpord University Press
- Shin, P.L., and Hui J.C. 2011. Corporate Governance and Firm Value as Determinants of CEO Compensation in Taiwan. *Management Research Review*. Vol 34 No.3 : 252-265.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian dan Pengembangan: Research and Development: Untuk Bidang: Pendidikan, Manajemen, Sosial, Teknik*. Bandung : Alfabeta.
- Varze, J. 2015. Impact of Corporate Governance on the Performance of Company. *Management Journal of Social Studies*. Vol 4 No.7 : 43-62.
- Vintilla, G., and Gherghina, S.C. 2014. The Impact Of Ownership Concentration On Firm Value. Empirical study of the Bucharest Stock Exchange listed, *Procedia Economics and Finance*. Vol 15 : 271-279.
- Widnyana, I.W. dan Widyawati, S.R. 2018. Arsitektur Keuangan, Kompensasi Direksi dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen (JUIMA)*. Vol 8 No. 2 : 49-56.
- www.idx.co.id
- Zakaria, Z., Purhanudin, N., and Palanimally, Y.R. 2014. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence From Malaysian Trading and Services Sector, *European Journal of Business and Social Sciences*. Vol 3 No.2 : 32-43