

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
ARUS KAS OPERASI, DAN TOTAL ASSET TURNOVER (TATO)
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Kasus Pada Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI
Periode 2012-2016)**

Astri Nofitasari Anggrahini¹⁾, Rita Andini²⁾, Hartono³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

^{2), 3)} Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of Managerial Ownership Structure, Operating Cash Flow, and Total Asset Turnover (TATO) on Company Value with Financial Distress as an intervening variable. Case studies in the Coal Mining Sub-Sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016 period.

The population of this study were 22 Coal Companies, with 20 samples taken based on purposive sampling. Data analysis techniques are Multiple Linear Regression and Path Analysis.

The results of the t test showed that the Managerial Ownership Structure and Total Asset Turnover (TATO) did not have a positive and insignificant effect on Financial Distress. Operating Cash Flow has a significant negative effect on Financial Distress. Managerial Ownership Structure does not have a positive and insignificant effect on Company Value. Operating Cash Flows and Financial Distress have no negative and insignificant effects. Total Asset Turnover (TATO) has a positive and significant effect on Company Value. Financial Distress is not able to mediate the Managerial Ownership Structure and Total Asset Turnover (TATO) against Company Value. Financial Distress is able to mediate Operating Cash Flows against Company Value.

Based on this research, it is expected that companies can suppress the lowest possible value of financial distress and increase the value of TATO, because TATO is very influential on the value of the company.

Keywords: *Corporate Value, Managerial Ownership Structure, Operating Cash Flow, Total Asset Turnover (TATO), and Financial Distress.*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di dunia saat ini semakin menunjukkan kemajuan yang sangat pesat, ditandai

dengan banyaknya aktifitas ekonomi dalam skala internasional. Perusahaan adalah salah satu sarana yang dapat menunjang program

pemerintah diberbagai sektor perekonomian. Dengan perkembangan dunia usaha yang semakin pesat akan membawa dampak persaingan yang ketat, terutama pada perusahaan sejenis. Perusahaan yang ada di Indonesia tentu harus mempersiapkan diri untuk menghadapi persaingan dalam skala nasional hingga internasional. Dengan demikian, perusahaan dapat bersaing dan beroperasi dengan baik.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan kekayaan alam yang melimpah, terutama yang terkandung dalam dasar bumi. Perusahaan pertambangan merupakan perusahaan yang berkegiatan dalam rangka upaya pencarian, pertambangan (penggalian), pengolahan, pemanfaatan dan penjualan bahan galian (mineral, batu bara, panas bumi, migas, dan lain sebagainya). Namun dalam beberapa tahun terakhir sektor pertambangan khususnya batu bara di Indonesia mengalami penurunan pendapatan yang cukup besar. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Marlin (2017) menyebutkan bahwa pada pertengahan tahun hingga tahun 2012 berakhir, mengalami penurunan harga yang sangat drastis.

Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus dari calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, hal ini karena dengan nilai

yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Financial distress adalah kondisi penurunan keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan, sehingga membuat perusahaan untuk melakukan likuiditas. Kondisi ini menggambarkan perusahaan yang tidak bisa mengendalikan manajemennya dan tidak bisa bersaing dengan perusahaan lainnya. Apabila dalam suatu perusahaan mengalami *financial distress* dan tidak segera ditangani, maka perusahaan tersebut akan diprediksi mengalami kebangkrutan.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dipegang atau dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Jensen dan Meckling dalam Suryani (2016) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* di dalam perusahaan rendah. Hal ini karena dengan adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang memiliki fungsi ganda sebagai agent sekaligus *principal*.

Arus kas operasi adalah laporan kas yang terdiri dari kegiatan utama sebuah perusahaan yang secara langsung berimbas pada kas, seperti pembayaran gaji, pengeluaran operasional, dan lain sebagainya. Menurut Hery (2013:462) mendefinisikan arus kas yang paling utama dari perusahaan adalah terkait dengan aktivitas operasi. Ada

dua metode yang dapat digunakan di dalam menghitung dan melaporkan jumlah arus kas bersih dari aktivitas operasi, yaitu metode tidak langsung dan metode langsung.

Total Asset Turnover (TATO) atau rasio perputaran aset merupakan rasio aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari total asetnya dengan membandingkan penjualan bersih dengan total aset rata-rata.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Namun dari penelitian yang telah ada mempunyai kesamaan, mendekati sama, dan ada yang berbeda. Perbedaan yang terjadi kemungkinan karena faktor objek yang diteliti yang berbeda dan karena tahun penelitian.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Liza Tamarani (2015) menyimpulkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ely Rizki Fitriyani (2016) dan Belthasar Trito Siahaan (2017) menyimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Laurensia Chintia Dewi (2014) menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khalisa Rahmina (2015)

menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian struktur kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Wulan Aminatus Sholichah (2015), struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Arieany Widya (2012) menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*, hal ini sama dengan hasil penelitian Indra Hastuti (2014) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian dari Ayuningtyas (2013) menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian arus kas operasi yang dilakukan oleh Daulay (2014) menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian arus kas operasi yang dilakukan oleh Puspitasari (2010) berpengaruh positif, hal ini sama dengan hasil penelitian dari Dayanti (2015) yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Amarilla (2017) dan Julius (2017) menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, hasil ini berbeda dengan Firasari Nukmanigtyas (2018) yang menyatakan bahwa arus kas tidak

berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati Budi Utami (2016) mengenai *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian *Total Asset Turnover* (TATO) yang dilakukan oleh Medy Misran (2017) menyimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda lagi dengan hasil penelitian dari Corry Winda (2013) yang menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Rike Yudiawati (2016) dan Ni Komang Uttami (2017) menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan menurut Yulpa Marlin (2017) menyatakan *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan.

Adanya hubungan yang tidak konsisten antara variabel struktur kepemilikan manajerial, arus kas operasi, dan *Total Asset Turnover* terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan, serta adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, maka berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk mengangkat judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, ARUS KAS OPERASI, DAN TOTAL ASSET TURNOVER (TATO) TERHADAP**

NILAI PERUSAHAAN DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Pada Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012 – 2016)”.

TELAAH PUSTAKA

Definisi *Agency Theory*

Nilai perusahaan dapat diukur dengan melihat kinerja perusahaan mengenai kinerja keuangannya, seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya. Kinerja perusahaan dapat dijelaskan melalui sebuah teori yang disebut dengan teori keagenan (*agency theory*). *Agency Theory* atau teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston, 2010;26).

Definisi *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston dalam Laras Ayu (2014) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang membentuk petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang sudah

dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal penting dan berpengaruh terhadap keputusan investasi diluar perusahaan.

Definisi Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (manajemen) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, dalam hal ini kepemilikan dewan direksi dan dewan komisaris. Jensen dan Meckling dalam Kahlisa Rahmina (2016), mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemimpinan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* di dalam perusahaan rendah, karena adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manejer yang memiliki fungsi ganda sebagai *agent* sekaligus *principal*. Kepemilikan manajerial diasumsikan mampu mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam perusahaan (Emrinaldi, 2007).

Definisi Arus Kas Operasi

Kas dari aktivitas operasi adalah laporan kas yang terdiri dari kegiatan utama sebuah perusahaan yang secara langsung berimbas pada kas, seperti pembayaran dan

pendapatan piutang, pembayaran gaji, pengeluaran operasional, dan lainnya. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar (IAI,2015).

Definisi Total Asset Turnover (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) adalah salah satu rasio aktivitas yang merupakan hasil bagi dari penjualan dengan total asset. Rasio ini adalah suatu ukuran seberapa jauh kemampuan total asset berputar dalam suatu periode. Semakin tinggi nilai *Total Asset Turnover* (TATO), maka semakin efektif aset perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan dan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik.

Definisi Financial Distress

Financial distress adalah tahapan penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Widarjo dalam Meilinda, 2012). *Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis (Purwanti dalam Dewi Sri,

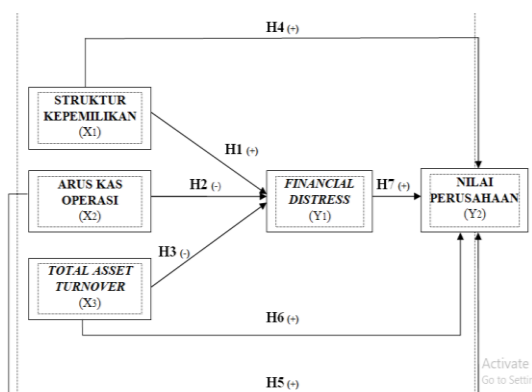
2018). *Financial distress* terjadi sebelum mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan diartikan sebagai keadaan atau situasi dimana perusahaan merasa gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban, karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya.

Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan melalui proses kegiatan yang sangat panjang, sejak berdirinya perusahaan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Model Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Sumber: Kerangka Pemikiran, 2018

Populasi

Populasi adalah sebagai suatu kumpulan subjek, variabel, konsep, atau fenomena (Morrison, 2012:19). Populasi adalah keseluruhan objek penelitian. Apabila seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi atau studi populasi atau studi sensus. Populasi dari penelitian ini ada 22 perusahaan pertambangan batu bara.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:81). Sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti oleh peneliti. Sampel penelitian diambil secara *purposive Sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel terdapat 4 perusahaan dari 22 perusahaan sektor pertambangan batu bara yang memenuhi 3 kriteria dan menghasilkan 20 sampel untuk dijadikan penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yaitu, Adaro Energy Tbk. (ADRO), Baramulti Sukses Sarana Tbk. (BSSR), Perdana Karya Perkasa Tbk. (PKPK), dan Toba Bara Sejahtera Tbk. (TOBA) pada tahun 2012 sampai 2016. Dalam penelitian

METODE PENELITIAN

ini data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Indonesian *Capital Market Directory* (ICMD) serta dari situs resmi web.idx.id yang berupa laporan keuangan tahunan.

HASIL DAN ANALISIS

Uji Deskriptif

Dari data laporan keuangan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara tahun 2012-2016 di website Bursa Efek Indonesia dapat dihitung nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar dari masing-masing variabel. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dan memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut hasil dari uji deskriptif yang dapat dilihat pada tabel:

Tabel 4.1
Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	20	,01	6,57	,7670	1,38918
ARUS KAS OPERASI	20	,05	58,10	17,8030	17,83597
TOTAL ASSET TURNOVER	20	,03	1,30	,6225	,36440
FINANCIAL DISTRESS	20	-1,41	101,24	8,8995	23,06496
NILAI PERUSAHAAN	20	,29	6,50	1,6435	1,65125
Valid N (listwise)	20				

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil penelitian diperoleh nilai rata-rata Nilai Perusahaan pada tahun 2012-2016 sebesar 1,6435. Nilai *maximum* yang diperoleh sebesar 6,50 pada perusahaan Baramulti Suksessarana Tbk tahun 2014, sedangkan Nilai Perusahaan minimum sebesar 0,29 pada perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk tahun 2013. Kemudian

untuk nilai standar deviasi Nilai Perusahaan adalah sebesar 1,65125.

Hasil penelitian diperoleh rata-rata dari *Financial Distress* sebesar 8,899. Nilai *maximum* yang diperoleh sebesar 101,24 pada perusahaan Adaro Energy Tbk pada tahun 2016, dan untuk nilai minimum sebesar -1,41 dari perusahaan Baramukti Suksessarena pada tahun 2013. Kemudian untuk nilai standar deviasi *Financial Distress* adalah sebesar 23,06496.

Hasil penelitian diperoleh rata-rata Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,7670. Nilai *maxsimum* yang diperoleh sebesar 6,57 pada perusahaan Baramulti Suksessarena Tbk pada tahun 2015, dan nilai minimum sebesar 0,01 pada perusahaan Baramulti Suksessarena Tbk tahun 2016. Kemudian untuk nila standar deviasi Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 1,38918.

Hasil penelitian diperoleh rata-rata Arus Kas Operasi sebesar 17,8030. Nilai *maximum* yang diperoleh sebesar 58,10 pada perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0,05 pada perusahaan Adaro Energy Tbk pada tahun 2013. Kemudian nilai standar deviasi Arus Kas Operasi sebesar 17,83597. Hasil penelitian diperoleh *Total Asset Turnover* sebesar 0,6225. Nilai *maxsimum* yang diperoleh sebesar 1,30 pada perusahaan Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar 0,03 pada perusahaan Perdana Karya Prakarsa

Tbk pada tahun 2016. Kemudian nilai standar deviasi sebesar 0,36440.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji nilai residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang digunakan dalam uji normalitas ini bukanlah data keuangan asli, melainkan data yang sudah diolah atau ditransform di program SPSS 23. Dihasilkan uji *Kolmogorov Smirnov* pada penelitian seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Uji Normalitas Step I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test 2		
		Unstandardized Residual
N		20
Uniform Parameters ^{a,b}	Minimum	-2,00239
	Maximum	2,08542
Most Extreme Differences	Absolute	,169
	Positive	,169
	Negative	-,116
Kolmogorov-Smirnov Z		,754
Asymp. Sig. (2-tailed)		,620
a. Test distribution is Uniform.		
b. Calculated from data.		

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.3
Uji Normalitas Step II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test 2		
		Unstandardized Residual
N		20
Uniform Parameters ^{a,b}	Minimum	-,57180
	Maximum	,75675
Most Extreme Differences	Absolute	,250
	Positive	,250
	Negative	-,072
Kolmogorov-Smirnov Z		1,117
Asymp. Sig. (2-tailed)		,165
a. Test distribution is Uniform.		
b. Calculated from data.		

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Pada hasil uji dari statistik non-parametrik *Kologorov-Smirnov* untuk *Step 1* (X1, X2, X3 terhadap Y1) dan *Step II* (X1, X2, X3, Y1 terhadap Y2) dinyatakan normal. Nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,620 dan 0,165 yang berarti nilai *Kologorov-Smirnov* lebih lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinearitas dapat terdeteksi dari nilai *Variance Inflation Factor* diatas 10.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas Step 1

Coefficients ^a		
Model		Collinearity Statistics
		Tolerance VIF
1	(Constant)	
	STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,814 1,229
	ARUS KAS OPERASI	,936 1,068
	TOTAL ASSET TURNOVER	,850 1,177

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Pada hasil uji multikolinearitas *step I* menunjukkan nilai *tolerance* untuk variabel Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,814, variabel Arus Kas Oprasi sebesar 0,936, dan variabel TATO sebesar 0,850. Nilai *tolerance* yang diperbolehkan adalah lebih dari 0,1.

Nilai VIF pada variabel Struktur Kepemilikan Manajerial 1,229, variabel Arus Kas Operasi 1,068, dan variabel TATO sebesar 1,177. Nilai VIF diatas

menunjukkan nilai yang kurang dari 10 untuk setiap variabel independen, maka dapat dikatakan dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas pada *step I*.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas Step II

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,649	1,542
ARUS KAS OPERASI	,704	1,420
TOTAL ASSET TURNOVER	,756	1,323
FINANCIAL DISTRESS	,572	1,747

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Pada hasil uji multikolinearitas *step II* menunjukkan nilai *tolerance* pada Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,649, variabel Arus Kas Operasi sebesar 0,704, variabel TATO sebesar 0,756 dan variabel *Financial Distress* sebesar 0,572. Nilai ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel lebih dari nilai *tolerance* yaitu 0,1. Nilai VIF, variabel Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 1,542, Arus Kas Operasi sebesar 1,420, TATO sebesar 1,323, dan *Financial Distress* sebesar 1,747 dimana VIF pada variabel tersebut dibawah 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam *step II*.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji terjadi tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada

tidaknya heteroskedastisitas yaitu menggunakan uji *Glejser*, yang mana jika nilai signifikan lebih dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Step 1

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	1,410	,532		2,651
1 STRUKTUR KEPAMILIKAN MANAJERIAL	-,047	,175	-,068	-,268
ARUS KAS OPERASI	-,019	,012	-,396	-1,642
TOTAL ASSET TURNOVER	-,233	,557	-,098	-,418

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Hasil dari uji heteroskedastisitas *step I*, untuk nilai *sig*. Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,792, nilai *sig*. Arus Kas Operasi sebesar 0,120, dan untuk nilai *sig*. *Total Asset Turnover* (TATO) sebesar 0,682. Hal ini menunjukkan bahwa hasil tersebut bebas dari heteroskedastisitas karena nilai *sig*. lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Step II

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	1,681	,850		1,979
1 STRUKTUR KEPAMILIKAN MANAJERIAL	,188	,233	,213	,808
ARUS KAS OPERASI	-,030	,018	-,492	-1,713
TOTAL ASSET TURNOVER	,243	,847	,080	,287
FINANCIAL DISTRESS	-,154	,193	-,260	-,798

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber : Data sekunder diolah,2018

Hasil dari uji heteroskedastisitas *step II*, untuk nilai *sig*. Struktur Kepemilikan Manajerial sebesar 0,431, nilai *sig*. Arus Kas Operasi sebesar 0,107, nilai *sig*. *Total Asset Turnover* (TATO) sebesar 0,778, dan nilai *financial distress* sebesar 0,437. Hal

ini menunjukkan bahwa hasil tersebut bebas dari heterokedastisitas karena nilai sig. lebih besar dari 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya) dalam suatu model regresi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Runs Test*.

Tabel 4.8
Uji Autokorelasi Step I

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,05129
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	11
Z	,000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1,000

a. Median

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi Step II

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00646
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	13
Z	,689
Asymp. Sig. (2-tailed)	,491

a. Median

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil analisis didapat nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed) step I* sebesar 1,000 dan *step II* sebesar 0,491 lebih besar dari 0,05, maka dari uji autokorelasi *step I* dan *step II* dapat dinyatakan bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini memiliki dua tahap yaitu:

Tabel 4.10
Analisis Regresi Linear Berganda Step I

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-,616	,612		-,006
	STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,740	,367	,423	2,018
	ARUS KAS OPERASI	-,038	,016	-,449	2,295
	TOTAL ASSET TURNOVER	1,187	,841	,290	1,412

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.12, *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$Y_1 = 0,423 \text{ Manajerial} - 0,449 \text{ AKO} + 0,290 \text{ TATO} + \epsilon 0,756$$

Tabel 4.11
Analisis Regresi Linear Berganda Step II

--

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.13, *Standardized Coefficients* dapat dirumuskan persamaan regresi seperti berikut:

$$Y2 = 0,035 \text{ Manajerial} - 0,201 \text{ AKO} + 0,563 \text{ TATO} - 0,002 \text{ Finan} + €0,827$$

Uji t

Uji pengaruh persial (individu) bertujuan untuk melihat besarnya pengaruh secara terpisah variabel bebas pada variabel terikat. Pengujian dilakukan dengan cara melihat tingkat singnifikan atau α (5%). Untuk melakukan pengujian ini dilakukan perbandingan nilai P-value dari t masing-masing variabel terhadap α (5%).

Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel:

- Apabila t hitung > dari t tabel maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Apabila t hitung < dari t tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Berdasarkan nilai signifikan hasil output SPSS:

- Apabila nilai sig. < 0,05 maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- Apabila nilai sig. > 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Dengan t tabel pada signifikasi $0,05/2=0,025$, $df=n-k$ dimana k adalah variabel bebas dan terikat, maka dapat diketahui bahwa $n=20$, $k=4$, $df=16$ maka t tabel adalah 2,120.

Tabel 4.12
Uji t Step I

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.616	,612		1,006
	STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,740	,367	,423	2,018
	ARUS KAS OPERASI	-.038	,016	-.449	2,295
	TOTAL ASSET TURNOVER	1,187	,841	,290	1,412

a. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Diperoleh hasil t pada variabel Struktur Kepemilikan Manajerial (X₁) sebesar 2,018 dan t tabel sebesar 2,120. Maka dapat diketahui bahwa $2,018 < 2,120$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial (X₁) tidak berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (Y₁) pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI. Sedangkan untuk nilai signifikansi Struktur Kepemilikan Manajerial (X₁) adalah $0,061 > 0,05$, yang berarti tidak signifikan. Sehingga Struktur Kepemilikan Manajerial (X₁) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress* (Y₁). Dalam penelitian tersebut, t hitung bertanda positif. Hal ini berarti Struktur Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (Y₁). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ayuningtias (2013) bahwa persentase kepemilikan saham oleh manajerial secara umum proporsi kepemilikan saham insider secara umum dalam jumlah kecil, maka hak suara insider tidak terlalu dipertimbangkan, sehingga adanya kepemilikan saham oleh

insider tidak mempengaruhi keputusan yang diambil dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* **ditolak**.

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Diperoleh hasil t pada variabel Arus Kas Operasi (X2) sebesar -2,295 dan t tabel 2,120. Maka dapat diketahui bahwa $-2,295 > 2,120$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi (X2) berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Y1). Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung lebih besar dari t tabel dan menunjukkan tanda negatif yang berarti berpengaruh negatif. Sedangkan untuk nilai signifikan Arus Kas Operasi (X2) adalah $0,036 < 0,05$, yang berarti signifikan. Sehingga Arus Kas Operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* (Y1). Tinggi rendahnya arus kas dari aktifitas operasi dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. Hal ini karena arus kas dari operasi dapat menentukan apakah dari aktivitas operasi perusahaan menghasilkan kas yang dapat melunasi pinjaman sehingga nilai perusahaan akan naik dan jauh dari *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan Arus Kas Operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* **diterima**.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Diperoleh hasil t pada variabel *Total Asset Turnover* (X3) sebesar 1,412 dan t tabel 2,120. Maka dapat diketahui bahwa $1,412 < 2,120$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* (X3) tidak berpengaruh positif terhadap *Financial Distress* (Y1). Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung kurang dari t tabel untuk *Total Asset Turnover* (X3) bertanda positif yang berarti tidak berpengaruh positif. Sedangkan untuk nilai signifikan *Total Asset Turnover* (X3) adalah $0,177 > 0,05$, yang berarti tidak signifikan. Sehingga *Total Asset Turnover* (X3) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress* (Y1). Apabila perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan baik dan selalu memperhatikan *Total Asset Turnover* maka potensi perusahaan akan mengalami *financial distress* dapat diatasi. Maka hipotesis ketiga yang menyatakan *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* **ditolak**.

Tabel 4.13
Uji t Step II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-.250	,191		-1,307	,211
STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL	,016	,124	,035	,133	,896
ARUS KAS OPERASI	-.004	,006	-.201	-.788	,443
TOTAL ASSET TURNOVER	,618	,270	,563	2,291	,037
FINANCIAL DISTRESS	,000	,076	-.002	-.006	,996

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

$Df=20-5=15$, $0,05$ t tabel $2,131$

Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Diperoleh hasil t pada variabel Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1) sebesar $0,133$ dan t tabel $2,131$. Maka dapat diketahui bahwa $0,133 < 2,131$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1) tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung lebih kecil daripada t tabel untuk Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1) dan bertanda positif, yang berarti tidak berpengaruh positif. Hasil penelitian tersebut mempunyai makna bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial yang rendah tidak berpengaruh terhadap naik turunnya Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai signifikan Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1) adalah $0,896 > 0,05$, yang berarti tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Diperoleh hasil t pada variabel Arus Kas Operasi (X_2) sebesar $-0,788$ dan t tabel $2,131$. Maka dapat diketahui bahwa $-0,788 < 2,131$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi (X_2) tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2). Sedangkan nilai signifikan dari Arus Kas Operasi (X_2)

$0,443 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan, hal ini karena $0,443$ lebih besar dari $0,05$. Hasil penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian dari Ana Yulistiana (2009) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Diperoleh hasil t pada variabel *Total Asset Turnover* (X_3) sebesar $2,291$ dan t tabel $2,131$. Maka dapat diketahui bahwa $2,291 > 2,131$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Turnover* (X_3) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y_2). *TATO* dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena, semakin tinggi *TATO* maka kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk memperoleh penjualan semakin tinggi dan nilai perusahaan akan ikut meningkat. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung lebih besar daripada t tabel untuk *Total Asset Turnover* (*TATO*) dan bertanda positif, yang berarti berpengaruh positif. Sedangkan nilai signifikan *Total Asset Turnover* adalah $0,037 < 0,05$, yang berarti signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan *Total Asset Turnover* (*TATO*) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan **diterima**.

Pengujian Hipotesis Ketujuh (H₇)

Diperoleh hasil *t* pada variabel *Financial Distress* (Y1) sebesar -0,006 dan *t* tabel 2,131. Maka dapat diketahui bahwa -0,006 < 2,131, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Financial Distress* (Y1) tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y2). *Financial Distress* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan apabila suatu perusahaan dapat mempertahankan kesehatan perusahaan dan dapat mendeteksi sejak dini gejala *financial distress*. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa *t* hitung lebih kecil daripada *t* tabel untuk *Financial Distress* dan bertanda negatif, yang berarti tidak berpengaruh negatif. Sedangkan nilai signifikan *Financial Distress* adalah 0,996 > 0,05, yang berarti tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh yang menyatakan *Financial Distress* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan **ditolak**.

Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien korelasi dan determinasi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika angka koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka pengaruh independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat. Hasil pengujian dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.14
Uji Koefisien Determinasi (R²) Step I

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.654 ^a	.428	.320	1.23134
a. Predictors: (Constant), TOTAL ASSET TURNOVER, ARUS KAS OPERASI, STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL				
b. Dependent Variable: FINANCIAL DISTRESS				

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil penelitian *step I* uji koefisien determinasi (R²) menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,320 yang berarti bahwa 32% variabel dependen yaitu *Financial Distress* dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi, dan *Total Asset Turnover* (TATO). Sedangkan sisanya sebesar 68% dipengaruhi oleh variabel-variabel diluar dalam penelitian ini.

Tabel 4.15
Uji Koefisien Determinasi (R²) Step II

Model Summary ^a				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.561 ^a	.315	.132	.37259
a. Predictors: (Constant), FINANCIAL DISTRESS, TOTAL ASSET TURNOVER, ARUS KAS OPERASI, STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL				
b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN				

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Hasil penelitan uji koefisien determinasi (R²) *step II* menunjukkan *Adjusted R Square* sebesar 0,132 yang berarti bahwa 13,2% variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Oprasi, *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Financial Distress*. Sedangkan sisanya yaitu 86,8% dipengaruhi oleh variabel-variabel diluar penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur adalah analisis untuk mengetahui hubungan ketergantungan langsung diantara satu set variabel. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang melalui variabel intervening atau variabel perantara.

Interpretasi Jalur (*Path*)

Hasil interpretasi jalur (*Path*) dapat dilihat pada hasil uji regresi tahap pertama dan kedua pada kolom B di *Unstandardized Coefficients*. Hasil nilai B *Unstandardized Coefficients* pada penelitian ini, sebagai berikut:

Regression step I

- Variabel Struktur Kepemilikan Manajerial dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,740**.
- Variabel Arus Kas Operasi dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,038**.
- Variabel *Total Asset Turnover* (TATO) dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **1,187**.

Regression step II

- Variabel Struktur Kepemilikan Manajerial dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,016**.
- Variabel Arus Kas Operasi dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **-0,004**.

- Variabel *Total Asset Turnover* (TATO) dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,618**.
- Variabel *Financial Distress* dengan nilai B pada *Unstandardized Coefficients* sebesar **0,000**.

Untuk menghitung Y1 dan Y2 dapat menggunakan persamaan seperti berikut:

$$Y1 = b1x1 + b2X2 + b3X3 + \epsilon1$$

$$Y2 = b1X1 + b2X2 + b3X3 + b1Y1 + \epsilon2$$

Untuk menghitung ϵ dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut:

Regression Step I

$$\begin{aligned}\epsilon1 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,428} \\ &= 0,756 = 75,6\%\end{aligned}$$

Sehingga di dapat persamaan sebagai berikut:

$$Y1 = b1x1 + b2X2 + b3X3 + \epsilon1$$

$$Y1 = 0,740 \text{ Manajerial} - 0,038 \text{ AKO} + 1,187 \text{ TATO} + \epsilon0,756$$

Regression Step II

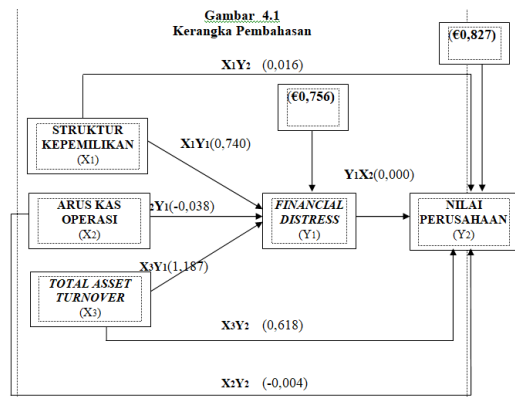
$$\begin{aligned}\epsilon2 &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,315} \\ &= 0,827 = 82,7\%\end{aligned}$$

Sehingga di dapat persamaan sebagai berikut:

$$Y2 = b1X1 + b2X2 + b3X3 + b1Y1 + \epsilon2$$

$$Y2 = 0,016 \text{ Manajerial} - 0,004 \text{ AKO} + 0,618 \text{ TATO} + 0,000 \text{ Finan} + \epsilon0,827$$

Pembahasan



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Uji Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh Langsung X_1 terhadap Y_2 sebesar 0,016.
- Pengaruh Tidak Langsung X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1 yaitu $X_1 Y_1 * Y_1 Y_2$ maka $0,016 * 0,000$ hasilnya 0.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh langsung X_2 terhadap Y_2 sebesar -0,004.
- Pengaruh tidak langsung X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1 yaitu $X_2 Y_1 * Y_1 Y_2$ maka $-0,038 * 0,000$ hasilnya 0.

Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan

- Pengaruh langsung X_3 terhadap Y_2 sebesar 0,618
- Pengaruh tidak langsung X_3 terhadap Y_2 melalui Y_1 yaitu $X_3 Y_1 * Y_1 Y_2$ maka $1,187 * 0,000$ hasilnya 0.

Tabel 4.14
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

No	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
1	Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan X_1 terhadap Y_2 sebesar 0,016	Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress X_1 terhadap Y_2 melalui Y_1 sebesar 0
2	Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan X_2 terhadap Y_2 sebesar -0,004	Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress X_2 terhadap Y_2 melalui Y_1 sebesar 0
3	Total Asset Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan X_3 terhadap Y_2 sebesar 0,618	Total Asset Turnover (TATO) terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress X_3 terhadap Y_2 melalui Y_1 sebesar 0

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel diatas dapat diketahui untuk menjawab hipotesis ke 8 sampai dengan 10 pada penelitian ini yaitu:

Pengujian Hipotesis Kedelapan (H_8)

Nilai pengaruh langsung Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung Struktur Kepemilikan Manajerial yaitu $0,016 > 0$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa *Financial Distress* mampu memediasi Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016 yang terdaftar di BEI **ditolak**.

Pengujian Hipotesis Kesembilan (H_9)

Nilai pengaruh langsung Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan lebih kecil dari pengaruh tidak langsung Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan yaitu $-0,004 < 0$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa *Financial Distress* mampu memediasi Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016 yang terdaftar di BEI **diterima**.

Pengujian Hipotesis Kesepuluh (H_{10})

Nilai pengaruh langsung *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan lebih besar dari pengaruh tidak langsung *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan yaitu $0,618 > 0$. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa *Financial Distress* mampu memediasi *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016 yang terdaftar di BEI **ditolak**.

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi, dan *Total Asset Turnover* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Financial Distress* sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara Periode 2012-2016, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
2. Arus Kas Operasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* pada sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
3. *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress* pada sub

sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.

4. Struktur Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
5. Arus Kas Operasi tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
6. *Total Asset Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
7. *Financial Distress* tidak berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
8. *Financial Distress* tidak mampu memediasi Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
9. *Financial Distress* tidak mampu memediasi Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.
10. *Financial Distress* tidak mampu memediasi *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan sub

sektor pertambangan batu bara periode 2012-2016.

Keterbatasan Penelitian

1. Pemilihan variabel intervening yang kurang tepat.
2. Sampel yang digunakan hanya 4 perusahaan karena kurang lengkapnya laporan keuangan yang diperlukan peneliti.

Saran

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat lebih menyempurnakan penelitian sehubungan dengan nilai perusahaan dengan memilih variabel yang tepat, menambah metode penelitian, menambah periode penelitian, dan menggunakan data yang lebih banyak agar data bisa valid.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, lebih memperhatikan *Total Asset Turnover* (TATO) secara baik. Dikarenakan TATO berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

DAFTAR PUSTAKA

Amarilla. 2017. The Effect of Operating Cash Flow and Company Size on Financial Distress (Empirical Studies on Coal Mining Companies Listed on

the Indonesian Stock Exchanges for the Period 2014-2016). *Prosiding Akuntansi* Vol. 1. No.2.

Anzlina. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Pofitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonomi* Vol. 16 No. 2.

Apsari. 2015. Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Dan Longterm Debt To Equity Ration Terhadap Price Book Value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 27 No. 2.

Ayuningtias. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Board Composition, dan Agency Cost Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 1 No.1.

Julius. 2017. Pengaruh Financial Leverage, Firm Growth, Laba dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *JOM Fekon* Vol. 4 No. 1.

Dayanti. 2015. Analisis Arus Kas Operasi, Kebijakan Lecerage, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dan Investmen Opportunity Set (IOS) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013). Universitas Bung Hata. Studi Manajemen.(online), <http://ejurnal.bunghatta.ac.id/index.php?journal=JPSC2&page=article&op=view&path%5B%5D=5206>. Diakses 7 Juli 2018.

Deviacita. 2012. Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance

- Terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 1 No.1.
- Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management* Vol. 6 No. 1 Hal 1-13.
- Dewi. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang konsumsi di BEI Tahun 2011-2013). *Kinerja* Vol. 18 No. 1.
- Dewi. 2017. Variabel Penentu Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Managemen Unud* Vol. 6 No. 11.
- Fitriani Zikri. 2016. Pengujian Rasio Model Altman untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Transportasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah*. STIE PERBANAS Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya* Vol. 15. No. 2.
- Hery. 2013. *Akuntansi Dasar 1 dan 2*. Edisi Pertama. Grasindo. Jakarta.
- Marlin. 2017. Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Assets Ratio dan Total Assets Turnover Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI). *E-Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 5 No. 4.
- Morissan. 2010. *Metode Penelitian Survei*. PT Ghalia Indonesia. Bogor.
- Misran. 2017. Analisis Pengaruh DER CR dan TATO Terhadap PBV dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar pada BEI Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management* Vol. 6 No. 1 Hal 1-13.
- Nukmaningtyas. 2018. Penggunaan Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 61 No 2.
- Puspitasari. 2010. Analisis Arus Kas Operasi Dalam Mencapai Nilai Perusahaan yang Optimal. *Jurnal Ilmiah Kesatuan* Vol. 12. No. 2.
- Rahmatia. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 3.
- Siahaan. 2017. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Tesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Sumatera Utara.
- Sholichah. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 10.
- Sugiyono, 2016. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Suryani. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen* Vol. 4 No. 1.
- Tamarani. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance Indeks dan Financial*

Distress Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012). *JOM Fekon* Vol. 2 No.1.

Utami. 2016. Analisis Pengaruh TATO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*. Universitas Diponegoro.

Yudiawati. 2016. Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management* Vol. 5 No. 2 Hal. 1-13.

[www.Idx.com](http://www.idx.com)