

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FIRM VALUE* DENGAN MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Aurelius Matthew Yonatan\* dan Ardiansyah Rasyid

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [aurelius.125180091@stu.untar.ac.id](mailto:aurelius.125180091@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this research is to analyze and obtain empirical evidence regarding the effect of capital structure, profitability, and firm size on firm value with a moderating variable, namely managerial ownership. This study uses 114 data samples from manufacturing companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2020 period. In this study also used Eviews 12 to perform research data processing. The results obtained from the study are that capital structure has a positive and insignificant effect on firm value. Profitability has a positive and significant effect on firm value. Firm size has a negative and insignificant effect on firm value. In addition, managerial ownership is not able to moderate the relationship between capital structure, profitability, and firm size with firm value.*

**Keywords:** *Capital Structure, Profitability, Firm Size, Managerial Ownership, Firm Value*

### Abstrak:

Tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah untuk melakukan analisa dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan 114 sampel data dari perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020. Dalam penelitian ini juga menggunakan Eviews 12 untuk melakukan pengolahan data penelitian. Hasil yang diperoleh dari penelitian adalah struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan

### Pendahuluan

Pada perkembangan teknologi di zaman sekarang menyebabkan banyaknya bisnis yang berlomba-lomba untuk menempati posisi yang terdepan. Hal ini juga menyebabkan perusahaan ingin mengoptimalkan nilai perusahaan dengan semaksimal mungkin, dikarenakan adanya persaingan bisnis yang terjadi pada era globalisasi ini,

baik itu bisnis kecil maupun bisnis yang besar. Salah satu industri yang dinilai memiliki peluang masa depan yang cerah yaitu industri manufaktur. Industri manufaktur merupakan industri yang cukup menjanjikan dalam prospek usaha kedepannya. Oleh karena itu, seluruh produse harus dapat memiliki kemampuan dalam memahami dan mengerti faktor-faktor apa saja yang digunakan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan sehingga para investor akan mulai tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut bertujuan agar suatu perusahaan dapat bertahan dalam menghadapi persaingan bisnis yang ada.

Pada saat ini perusahaan industri manufaktur khususnya di Indonesia telah mengalami peningkatan yang cukup pesat. Badan Pusat Statistik telah mencatat bahwa pertumbuhan industri manufaktur sector alat angkutan telah mendominasi, hal ini dikarenakan sector tersebut mengalami peningkatan yang mencapai angka 17,28%. Namun pada bulan Juli-Agustus 2021 pertumbuhan industri manufaktur mengalami perlambatan hingga 6,91%. Kemudian, Bank Indonesia telah mencatat adanya penurunan yang terjadi pada industri manufaktur kuartal III. Hal ini berdasarkan dengan pencatan dari *PMI* yang menunjukkan penurunan yang mencapai angka 48,75%. Dengan begitu dapat dilihat bahwa kuartal ke III lebih rendah jika dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. (cnnindonesia.com)

Menurut Yanti & Darmayanti (2019), nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penilaian perusahaan karena dapat mengungkapkan kemampuan perusahaan yang ada dan mengungkapkan informasi tentang prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan kinerja perusahaan dengan baik. Harga saham di pasar modal adalah cara lain untuk memperkirakan nilai perusahaan. Adapun rumus untuk memperhitungkan nilai perusahaan, yaitu dengan menggunakan rumus *PBV*. *PBV* merupakan rasio yang digunakan untuk mewakili metode perhitungan suatu perusahaan dengan melakukan perbandingan dari harga saham dengan nilai buku persaham.

Menurut Kusumawati dan Rosady (2018), mempertimbangkan unsur pajak dan menambahkan hutang dalam bagian struktur modal dapat menyebabkan bertambahnya nilai suatu perusahaan. Pertambahan nilai perusahaan tersebut dikarenakan terdapat pencermatan dalam pajak terhadap bunga yang telah dilunaskan dan juga terdapat pengurangan biaya keagenan. Profitabilita merupakan suatu kemampuan dalam perusahaan untuk menghasilkan profit terhadap kenaikan penjualan, modal saham, dan aset suatu perusahaan. Profitabilitas pada suatu perusahaan yang telah dihasilkan merupakan salah satu variable terpenting yang akan dipertimbangkan dalam suatu perusahaan saat melakukan investasi, dikarenakan profitabilitas ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kenaikan profitabilitas yang sangat pesat menunjukkan bahwa suatu perusahaan mempunyai kinerja yang dapat dinilai baik dan juga mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Ukuran suatu perusahaan dapat diperlihatkan kedalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar yang dimiliki perusahaan. Jika nilai total aktiva, kapitalisasi pasar, dan penjualan semakin besar, maka dapat menyebabkan tingkat ukuran perusahaan juga semakin besar. Menurut Nugroho, Sumiyanti, Astuti (2019), kepemilikan manajerial merupakan pemegangan saham dari pihak manajemen suatu perusahaan yang dengan aktif ikut dalam melakukan pengambilan keputusan di perusahaan. Struktur kepemilikan yang ada pada suatu perusahaan memiliki dampak yang berbeda dalam bagaimana suatu tindakan yang dipilih oleh pihak manajemen untuk pengambilan resiko.

### Kajian Teori

**Agency Theory.** Teori agensi merupakan bentuk kontrak yang dilakukan antara satu orang atau lebih untuk dapat menyeimbangkan kepentingan para pemegang saham dengan manajemen dalam kegiatan mengelola operasional perusahaan dan pengambilan keputusan bisnis. Teori agensi juga mempunyai tujuan untuk mengembangkan keterampilan yang ada, baik itu dari pemegang saham maupun manajemen suatu perusahaan (Nugroho, Sumiyanti, Astuti, 2019). Teori agensi ini pada umumnya juga dapat digunakan sebagai alat evaluasi pengambilan keputusan serta mempermudah pengalokasian hasil yang ada antara para investor dengan pihak manajemen berdasarkan kesesuaian kontrak kerja yang telah ditetapkan. Dalam hal ini, setiap perusahaan memerlukan memiliki manajer karena manajer merupakan peranan penting untuk bertanggung jawab besar atas keberhasilan operasional suatu perusahaan. Jika manajer telah gagal saat menjalankan operasional perusahaan, maka jabatan beserta dengan fasilitas yang diberikan akan menjadi taruhannya.

**Signaling Theory.** Teori sinyal merupakan bentuk aksi yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam memberikan suatu arahan kepada investor sebagaimana perusahaan tersebut melihat perspektif perusahaan kedepannya. Sinyal itu sendiri merupakan sebuah informasi yang digunakan untuk menunjukkan keseluruhan aktivitas manajemen dalam perusahaan dengan tujuan mencapai keinginan pemilik perusahaan. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan diharapkan memiliki laporan tahunan, dikarenakan laporan tahunan dapat digunakan sebagai sinyal untuk para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan begitu juga, dapat disimpulkan bahwa seluruh informasi yang telah diberikan atau dipublikasikan dari perusahaan akan memiliki pengaruh yang besar untuk pihak eksternal atau seluruh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Sehingga setiap perusahaan dituntut untuk dapat mengirim sinyal yang baik dari laporan tahunan tersebut agar seluruh pihak eksternal dapat tertarik dalam berinvestasi.

**Struktur Modal.** Struktur modal merupakan perbandingan dari hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal yang dinilai efektif juga dapat mempengaruhi setiap kinerja usaha dalam mencapai tujuan yang ditetapkan (Kusumawati dan Rosady, 2018). Struktur modal diukur dengan menggunakan rumus *DER*. Rasio struktur modal yang besar, atau *DER* juga mengungkapkan jumlah utang jangka panjang yang signifikan dibandingkan dengan modal sendiri yang telah diinvestasikan dalam aset tetap yang diperlukan untuk menjalankan operasi bisnis dan menghasilkan keuntungan. *DER* ini menunjukkan tingkat risiko yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

**Profitabilitas.** Nilai profitabilitas dapat berpengaruh dalam nilai suatu perusahaan. Profitabilitas didefinisikan sebagai kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan dalam kaitannya dengan penjualan, total aset, atau modal sendiri. Investor juga memiliki peranan yang cukup besar terhadap profitabilitas suatu perusahaan karena merupakan faktor yang harus diperhatikan dalam melakukan investasi. Investor menegaskan bahwa bisnis dengan profitabilitas tinggi juga dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan.

**Ukuran Perusahaan.** Kapitalisasi pasar, nilai buku, dan laba bersih semuanya membentuk ukuran perusahaan. Logaritma natural dari total aset, atau ( $\ln$ ) dapat digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan. Jumlah modal yang didukung oleh perusahaan meningkat dengan keseluruhan aset. Sebuah bisnis sering menginginkan

tenaga kerja yang cukup besar juga. Hal ini dikarenakan banyak orang yang memiliki anggapan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi penilaian sebagai perusahaan yang sukses. Ukuran perusahaan juga dinilai sebagai suatu komponen indikator untuk melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan yang dilakukan oleh investor, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi daya Tarik minat para investor untuk melakukan investasi.

**Kepemilikan Manajerial.** Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen digunakan sebagai alat dalam mengurangi konflik keagenan yang telah terjadi antara pihak *agent* dengan pihak *principal* perusahaan. Kepemilikan manajerial juga merupakan perbandingan antara data saham yang dimiliki dari manajerial dengan data saham yang telah beredar. Kepemilikan manajerial yang besar akan dinilai sangat memiliki keefektifan dalam melakukan pengawasan keseluruhan kegiatan operasional perusahaan. Kepemilikan manajerial juga menjadi alat untuk memotivasi manajemen untuk meningkatkan suatu nilai saham, karena apabila adanya penungkatan pada nilai saham, maka kekayaan yang ada pada pemegang saham hingga manajemen yang memiliki saham juga akan mengalami peningkatan.

**Nilai Perusahaan.** Nilai perusahaan adalah alat bagi seluruh investor dalam menilai keberhasilan dalam suatu perusahaan yang pada biasanyaselalu dikaitkan dengan harga saham. Menurut Nugroho, Sumiyanti, Dan Astuti (2019), nilai perusahaan juga merupakan cerminan yang ada dalam harga saham perusahaan dengan memperlihatkan kekuatan yang dimiliki untuk tawar menawar saham. Selain itu, nilai perusahaan juga dinilai sebagai pernanan yang penting untuk para investor, dikarenakan dapat dijadikan sebagai alat acuan dalam berinvestasi di suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham yang dimiliki maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi itu akan menjadikan sebuah sinyal yang baik dan menjadikan daya tarik serta meningkatkan kepercayaan banuak investor untuk investasi.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.** Struktur modal perusahaan adalah konsekuensi dari penambahan hutang dan ekuitasnya. Konsep teori sinyal menggambarkan bagaimana CEO menyampaikan informasi kepada pemegang saham atau investor tentang prospek perusahaan. Jika manajer sangat yakin bahwa prospek perusahaan menguntungkan, dia dapat menggunakan lebih banyak leverage struktur modal. Di masa depan, ini dapat dilihat sebagai indikator yang dapat dipercaya. Karena mereka diprediksi akan berkonsentrasi pada sinyal positif, investor tertarik pada kepemilikan dan akuisisi perusahaan. Tak perlu dikatakan bahwa ini akan menaikkan harga pasar saham. Kusumawati dan Rosady (2018) berpendapat bahwa nilai perusahaan meningkat dengan ukuran struktur modalnya. Bisnis dengan utang yang signifikan dapat mengurangi pajak mereka dengan.

**Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.** Kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan, total aset, dan kepemilikan saham dikenal sebagai profitabilitas. Investor menempatkan nilai tinggi pada profitabilitas perusahaan. Bisnis yang menguntungkan juga menghasilkan keuntungan besar, yang merupakan sesuatu yang perlu diingat saat berinvestasi. Sinyal teoritis menunjukkan bahwa kinerja perusahaan meningkat dengan meningkatnya tingkat profitabilitas (Kusumawati dan Rosady, 2018). Ini berfungsi sebagai sinyal kepada investor tentang lintasan

pertumbuhan masa depan perusahaan. Nilai saham pasar akan diuntungkan dengan meningkatnya partisipasi investor. Selain itu, meningkatkan nilai perusahaan.

**Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.** Bobot aset perusahaan tercermin dari ukurannya. Nilai perusahaan dapat menurun karena menjadi lebih sulit untuk mengumpulkan uang dari sumber internal dan eksternal seiring dengan pertumbuhan ukurannya. Suhartono (2015) menegaskan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor; semakin besar perusahaan, semakin banyak individu yang mengenalnya. Karena ukuran perusahaan menunjukkan bahwa itu berkembang, investor merespons dengan baik dan nilai perusahaan meningkat. Menurut volume penjualan, total modal yang diinvestasikan, atau total aset, ukuran perusahaan dapat ditentukan. Karena basis pemegang saham perusahaan besar cukup beragam, kebijakan

**Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi.** Salah satu pencegahan pihak-pihak dalam menyelesaikan konflik keagenan yang timbul antara kelompok kepentingan yang berbeda adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Perbedaan antara kontrol sebagai agen pihak dan kepemilikan sebagai prinsipal merupakan inti dari hubungan keagenan. Untuk mendongkrak pendapatan dari keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi, prinsipnya menginginkan nilai perusahaan meningkat. Agen, di sisi lain, adalah pihak yang mencari tingkat nilai yang konstan untuk mengembangkan bisnis. Ketika sebuah perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, manajemen bergabung dengan pemegang saham dan memainkan peran agen dan prinsip.

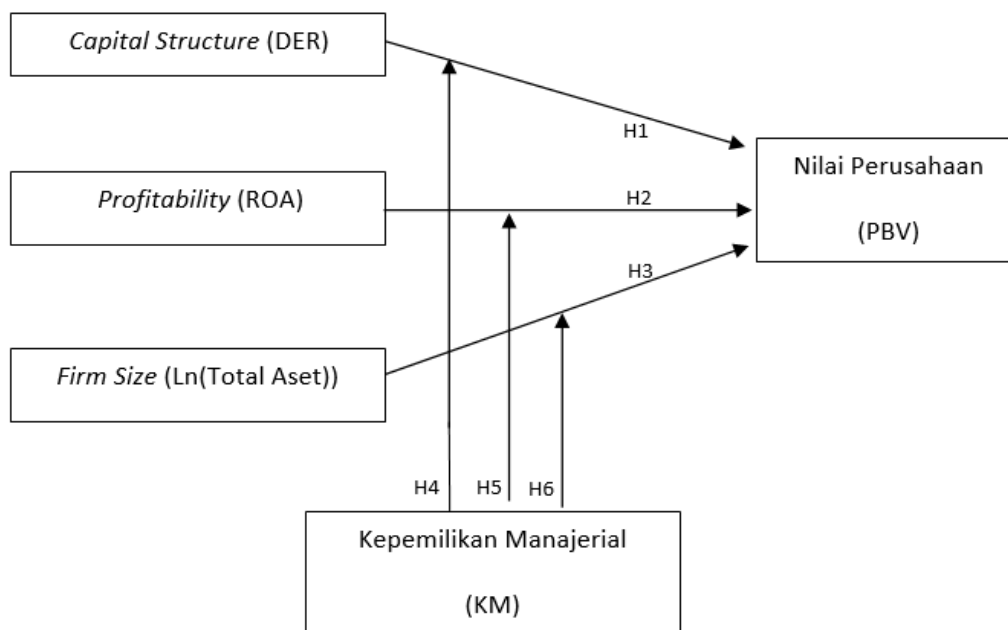
**Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi.** struktur kepemilikan bisnis yang dianggap memiliki kapasitas untuk memengaruhi bagaimana kepemilikan perusahaan mencapai tujuan seperti memaksimalkan pendapatan, mensejahterakan pemegang saham, dan juga mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini diantisipasi bahwa sebagai kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tumbuh, demikian juga komitmen manajemen perusahaan kepada pemegang sahamnya. Ketika sebuah perusahaan menghasilkan banyak uang, itu mengirimkan pesan yang baik kepada investor dan menarik minat mereka pada perusahaan, yang berdampak pada harga saham pasar.

**Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi.** Ukuran perusahaan adalah angka yang mewakili ukuran perusahaan. Bisnis yang dianggap besar biasanya memiliki pengetahuan yang lebih baik, lebih baik, dan lebih luas daripada bisnis yang dianggap kecil. Akibatnya, akses informasi yang lebih tinggi dikendalikan oleh perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan memiliki pilihan untuk menggunakan sumber pendanaan internal dan eksternal untuk melengkapi dukungan untuk semua kegiatan operasional mereka. Namun, perusahaan besar umumnya akan lebih berhati-hati dalam menjalankan bisnis mereka karena hal itu dapat menarik perhatian publik. Investor akan mempercayai organisasi besar yang memiliki prinsip manajemen yang baik, klaim Sari dan Khafid (2020). Menurut hipotesis sinyal, perusahaan besar akan mengirimkan sinyal yang menguntungkan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Struktur modal suatu perusahaan dapat lebih diungkit jika manajer memiliki keyakinan penuh terhadap prospek perusahaan. Hal ini nantinya dapat dianggap sebagai sinyal yang dapat dipercaya oleh investor mereka menjadi antusias dan tertarik untuk

membeli perusahaan tersebut. H1: Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah metrik yang menunjukkan seberapa efektif dan efisien bisnis menghasilkan keuntungan. Sebuah bisnis yang dapat mengelola dan menghasilkan keuntungan yang tinggi dikatakan sangat menguntungkan. Ini merupakan sinyal yang sangat kuat bagi investor untuk melakukan investasi. Menurut teori sinyal, dimungkinkan untuk menaikkan harga saham di pasar dari indikasi yang kuat. Naik turunnya nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh harga saham ini. H2: Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi banyak orang luar, evaluasi pertama perusahaan adalah ukurannya. Orang luar ini percaya bahwa perusahaan besar juga harus memiliki jumlah aset yang cukup besar. Karena perusahaan dapat menunjukkan hasil kinerja yang luar biasa, ukuran perusahaan yang besar dan manajemen perusahaan yang baik dapat menarik investor. Istilah "ukuran perusahaan" mengacu pada ukuran bisnis yang diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan meningkat dengan jumlah asetnya. H3: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu metode untuk mencegah konflik keagenan dari kelompok kepentingan yang berbeda adalah manajemen memiliki saham. Pengeluaran agensi akan ditekan seminimal mungkin dalam bisnis dengan kepemilikan manajerial yang signifikan. Manajemen akan memiliki dua tanggung jawab dalam bisnis dengan kepemilikan manajerial, yaitu agen dan prinsip. mengakibatkan kepemilikan dan administrasi saham. H4: Struktur modal yang di moderasi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sudah lama dipikirkan bahwa struktur perusahaan dapat berdampak pada operasinya, terutama dalam memaksimalkan keuntungan, kekayaan pemegang saham, dan nilai saham. Karena manajemen akan melakukan segala daya mereka untuk menguntungkan semua pemegang saham, diantisipasi bahwa nilai perusahaan akan meningkat semakin banyak kepemilikan manajerial yang ada dalam bisnis. Jika perusahaan juga dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi, maka pihak manajemen yang juga sebagai pemangku kepentingan juga akan memperoleh keuntungan yang cukup besar. Menurut ide Siyal, ketika sebuah perusahaan mencapai keuntungan yang signifikan, itu akan mengirimkan sinyal yang menguntungkan investor, yang akan menggelitik minat mereka. H5: Profitabilitas yang di moderasi kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Organisasi besar akan mulai berhati-hati saat membuat keputusan manajemen. Investor akan menempatkan nilai tinggi pada bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan besar. Perusahaan dengan praktik tata kelola perusahaan yang baik juga akan menikmati lebih banyak kepercayaan investor. Menurut teori sinyal, organisasi besar akan dapat mengirimkan sinyal yang menguntungkan kepada investor karena mereka dianggap memiliki lebih banyak informasi daripada yang dimiliki oleh organisasi kecil. Ukuran perusahaan ini mengacu pada ukuran perusahaan secara keseluruhan, yang dapat ditentukan berdasarkan asetnya. Ukuran perusahaan meningkat dengan jumlah aset yang dimilikinya secara total. Selama ini berlangsung, keberadaan kepemilikan saham dalam suatu korporasi akan. H6: Ukuran perusahaan yang di moderasi kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

**Metodologi**

Metodologi penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah data panel pada perusahaan manufaktur dengan kriteria (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 berturut-turut, (2) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, (3) perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun 2018-2020, dan (4) perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh manajemen selama tahun 2018-2020. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 38 perusahaan

Tabel 1. Variabel Operasional

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Capital Structure</i>	DER = Total Utang / Total Ekuitas	Rasio
<i>Profitability</i>	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio
<i>Firm Size</i>	Size = Ln(Total Aset)	Rasio
<i>Firm Value</i>	PBV = Jumlah komisaris independen / Nilai Buku Per Lembar Saham	Rasio
<i>Kepemilikan Manajerial</i>	KM = Jumlah Saham Manajerial / Jumlah Saham Beredar	Rasio

**Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan**

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan uji hipotesis, dalam penelitian ini di lakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji multikolinieritas dan uji

heteroskedasitas. Dalam penelitian ini, dapat diketahui hasil uji multikolinieritas memperoleh nilai kurang dari 0.85. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang di gunakan dalam uji ini tidak terdapat multikolinieritas. Dalam penelitian ini juga dapat diketahui hasil dari uji heteroskedasitas memperoleh nilai kurang dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang di gunakan dalam uji ini tidak terdapat heteroskedasitas. Setelah melakukan asumsi klasik, dalam penelitian ini juga melakukan pengujian *MRA* dengan moderasi kepemilikan manajerial, maka didapatkan hasil seperti ini:

$$Y = 8,936419 + 0,713751X_1 + 6,698488X_2 - 0,294291X_3 - 47,00407Z - 4,198587X_1Z - 1,832423X_2Z + 1,829932X_3Z + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi, *capital structure* mempunyai pengaruh positif (koefisien = 0.71375) dan signifikan (sig. = 0,1684) terhadap *firm value*. Namun jika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa hal tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*. *Profitability* berpengaruh positif (koefisien = 6.69848) dan signifikan (sig. = 0,0336) terhadap *firm value*. Namun jika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa hal tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. *Firm size* berpengaruh negatif (koefisien = -0.29429) dan signifikan (sig. = 0,5576) terhadap *firm value*. Namun jika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa hal tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value*.

Uji determiner R dilakukan untuk mengetahui korelasi variable independen terhadap variable dependen. Nilai *Adjusted R-Square* dimoderasi kepemilikan manajerial adalah sebesar 90.9612% terhadap *firm value*, sementara sisanya sebesar 9.0388% dari variabel dependen di pengaruhi oleh variabel yang tidak di teliti dalam model ini.

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *capital structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan jika hutang perusahaan terlalu tinggi maka dapat menyebabkan tingginya resiko terhadap perusahaan tersebut, sehingga dapat disebut juga bahwa perusahaan tersebut memiliki struktur modal yang buruk yang akibatnya *firm value* menurun, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho, Sumiyanti, dan Astuti (2019). *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Profitabilitas dalam perusahaan merupakan hal yang penting, terutama untuk seluruh investor. Jika profitabilitas dalam perusahaan semakin tinggi, maka perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang juga semakin baik. *Firm size* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Jika ukuran perusahaan semakin besar, maka nilai perusahaan akan semakin rendah, hasil ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Ramdhonah, Solikin, dan Sari (2019). Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *capital structure* dengan *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa ketika kepemilikan saham manajemen meningkat, mereka lebih bertanggung jawab atas risiko yang terkait dengan keputusan mereka, yang juga menyebabkan mereka lebih berhati-hati dalam mengambil



utang. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *profitability* dengan *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho, Sumiyanti, dan Astuti (2019), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial suatu perusahaan tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai dari suatu perusahaan. Pada umumnya, bagian kepemilikan manajerial suatu perusahaan masih belum merata secara keseluruhan pada semua perusahaan, hal ini menyebabkan tidak ada lagi pengaruh terhadap penilaian investor terkait kepemilikan manajemen dalam hal menentukan nilai suatu perusahaan. Profitabilitas itu sendiri tidak memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan, dikarenakan batas kemampuannya dalam meningkatkan keuntungan perusahaan masih dinilai kurang maksimal. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *firm size* dengan *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hal ini dimaksudkan agar kepemilikan saham suatu perusahaan tidak berpotensi untuk berkembang secara signifikan baik ukuran maupun nilainya. Hal ini juga karena kepemilikan saham merupakan pengembangan dari kepemilikan saat ini yang tidak bersamaan dengan pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dibuat oleh Nugroho, Sumiyanti, dan Astuti (2019), yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Dari hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan *capital structure*, *profitability*, dan *firm size* terhadap *firm value*.

### Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain ruang lingkup sampel yang digunakan hanya terpaku dengan perusahaan manufaktur, periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 tahun yaitu tahun 2018-2020, Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *capital structure*, *profitability*, dan *firm size* sebagai faktor yang memengaruhi *firm value* dengan moderasi kepemilikan manajerial. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk melakukan perluasan ruang lingkup penelitian, menggunakan periode lebih dari 3 tahun.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147-160.
- Nugroho, P. S., Sumiyanti, T., & Astuti, R. P. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (DER), PROFITABILITAS (ROA) DAN UKURAN PERUSAHAAN (SIZE) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018)". *JAB (Jurnal Akuntansi & Bisnis)*, 5(02).
- Sari, N. P., & Khafid, M. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen

Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 222-231.

Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67-82.