

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)

Triana Dewi Nurhidayah^{*)}

Ronny Malavia Mardani^{)}**

Arini Fitria Mustapita^{*)}**

Email : trianadewi0501@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

This research aims to examine the influence of capital structure, profitability, company size on company value which is moderated by managerial ownership. The population in this research is primary consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2020 to 2022. Using the purposive sampling method, a total sample of 78 primary consumer goods sector companies was obtained, so the total observations in this research were 234 observations. The type of data used in this research is secondary data. The Moderated Regression Analysis (MRA) analysis technique is used to test the interaction of independent variables and moderating variables to see whether they have an effect on dependent variable. The results of this research show that capital structure as measured by DER has a significant influence on company value, profitability as measured by ROA has no effect on company value, company size has no effect on company value, managerial ownership is able to moderate and strengthen the influence of capital structure on company value, Managerial ownership is able to moderate and strengthen the influence of profitability on company value, while managerial ownership is not able to moderate the influence of company size on company value.

Keywords: *Capital structure, profitability, company size, managerial ownership, company value*

Pendahuluan

Sejak akhir kuartal pertama (Q1) 2020, Indonesia dihadapkan dengan pandemi Covid-19 yang mengakibatkan adanya pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat (PPKM). Dampak dari PPKM tersebut, pendapatan rumah tangga mengalami penurunan sehingga daya beli masyarakat juga menurun. Menurut Badan Pusat Statistik (2023), Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) pada kuartal ketiga (Q3) tahun 2020 jatuh pada angka -3,49%. Ketika pembatasan sosial berskala besar telah dilonggarkan dan memasuki era *new normal*, pertumbuhan ekonomi Indonesia berangsur membaik. Ditandai dengan data Badan Pusat Statistik (BPS) yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) pada kuartal III (Q3) 2022 mengalami kenaikan hingga 5,73%. Begitu pula dengan PDB menurut pengeluaran konsumsi rumah tangga mengalami kenaikan dari yang semula pada kuartal ketiga (Q3) tahun 2020 berada pada angka -4,04% meningkat menjadi 5,39% pada kuartal yang sama di tahun 2022. Pola pertumbuhan konsumsi secara konsisten sejalan dengan laju ekonomi. Ketika konsumsi melambat maka akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Pada kuartal kedua (Q2) tahun 2023, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat konsumsi rumah tangga menyumbang mayoritas yaitu sebesar 53,31% dari total Produk Domestik Bruto (PDB). Meningkatnya konsumsi rumah tangga akan menguntungkan industri sektor konsumen primer. Sektor konsumen primer adalah sektor utama yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga masyarakat tidak dapat lepas dari peran sektor konsumen primer, hal tersebut dapat menjadi sinyal

positif bahwa sektor konsumen primer memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat membuat investor tertarik menanamkan modalnya pada sektor ini. Namun, jika dilihat dari data Bursa Efek Indonesia (BEI) harga rata-rata saham sektor konsumen primer mengalami penurunan berturut-turut pada periode 2020-2022, dari yang semula pada tahun 2020 sebesar Rp.2014,86. memasuki tahun 2021 rata-rata harga saham menurun menjadi Rp.1748,89. Dan di tahun 2022 mengalami penurunan kembali menjadi Rp.1521,54. Harga saham yang mengalami penurunan tersebut menjadi fenomena yang perlu diteliti apakah faktor kondisi keuangan yang tidak sehat atau perusahaan mengalami kesulitan keuangan menjadi penyebab menurunnya rata-rata harga saham pada perusahaan sektor industri barang konsumen primer.

Manajemen harus secara aktif melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan, terutama bagi perusahaan *go* publik yang pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dinilai dari perolehan laba dan harga pasar sahamnya karena harga saham merupakan cerminan dari tinggi rendahnya minat investor terhadap sebuah perusahaan (Putranto dan Kurniawan, 2018). Nilai perusahaan tidak dapat berdiri sendiri tanpa dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan berkaitan dengan alasan yang menjadi latar belakang investor mempercayakan dananya untuk diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal yang efektif berpotensi mengurangi biaya modal dan mengoptimalkan nilai suatu perusahaan, yang tercermin pada harga saham perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing yaitu hutang jangka panjang maupun jangka pendek dan modal sendiri yang meliputi laba ditahan serta penyertaan kepemilikan perusahaan (Utami *et al.*, 2021). Posisi *financial* perusahaan ditentukan dari baik buruknya struktur modal, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan menjadi beban yang ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan manajer keuangan yang memiliki tanggung jawab dalam menentukan proporsi penggunaan dana investasi yang tepat bagi perusahaan, sehingga risiko terkait penggunaan hutang dapat diminimalisir (Sucipto dan Hasibuan, 2020).

Faktor kedua yang memiliki dampak besar kepada nilai perusahaan yaitu variabel profitabilitas. Profitabilitas merupakan aspek utama yang digunakan oleh investor maupun *stakeholder* dalam melakukan evaluasi prospek industri di masa yang akan datang (Dewanti *et al.*, 2020). Teori profitabilitas sebagai acuan dalam menghitung besarnya tingkat keuntungan atau laba menjadi sangat penting untuk mengukur apakah perusahaan telah menjalankan operasionalnya secara efisien (Utami *et al.*, 2021). Semakin baik keahlian industri dalam memperoleh profit, juga semakin besar pula return saham yang diinginkan oleh para investor, sehingga akan meningkatkan nilai dari industri tersebut (Syaharani dan Ichsanuddin Nur, 2022).

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Menurut Utami *et al.* (2021), ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana eksternal dengan lebih mudah, karena perusahaan besar dapat memenuhi syarat untuk akses ke pasar modal (Maulita dan Dewi, 2023). Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan kekayaan relatif, stabilitas, dan kapasitas untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang lebih rendah (Kepramareni *et al.*, 2021).

Selain struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial. Menurut Putranto dan Kurniawan (2018), kepemilikan manajerial mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh tim manajemen yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, biasanya terdiri dari direktur dan komisaris. Putranto dan Kurniawan (2018) juga menyebutkan bahwa peningkatan kepemilikan

manajerial menyebabkan keterlibatan manajemen yang lebih proaktif dalam memajukan kepentingan pemegang saham. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan dan pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan nilai perusahaan.

Bersumber pada latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti menggunakan variabel independen berupa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, serta keterbaruan dengan menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang mana masih sedikit digunakan dalam penelitian. Perusahaan sektor konsumen primer cukup menarik sebagai objek penelitian karena sektor ini menyediakan kebutuhan sehari-hari masyarakat sehingga tingkat permintaan akan cenderung stabil.

Landasan Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory adalah teori yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan sebagai agen dan pemilik modal sebagai *principal* (Lesmono dan Siregar, 2021). Kerjasama antara *principal* dan agen dapat menghasilkan konflik kepentingan, terutama karena manajer cenderung berperilaku oportunistik untuk keuntungan pribadi, sedangkan *principal* mengharapkan dividen besar dari tingkat laba perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu, suatu perusahaan perlu memiliki struktur kepemilikan yang tepat. Langkah ini diperlukan untuk menghindari perilaku oportunistik, memastikan keselarasan tujuan antara manajer dan *principal*, dan menjaga nilai perusahaan agar sesuai dengan harapan (Mulyani *et al.*, 2022).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Widhiarti dan Sapari (2020) menjelaskan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana manajer perusahaan menyampaikan pesan kepada pihak eksternal. Sinyal-sinyal tersebut berupa informasi mengenai tindakan yang diambil manajemen untuk memenuhi tujuan pemilik perusahaan. Kesenjangan informasi antara manajer dan investor dapat mengakibatkan terjadinya asimetri informasi. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan melakukan pengungkapan informasi keuangan, dimana data keuangan berfungsi untuk memberikan informasi kepada pemangku kepentingan mengenai tingkat kinerja perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Nurhayati *et al.* (2020) nilai perusahaan adalah cerminan persepsi investor terhadap kemahiran perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Mencapai pertumbuhan adalah hasil yang diinginkan para pemilik perusahaan, karena pertumbuhan berarti nilai perusahaan juga meningkat. Sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk mengalokasikan modalnya kepada perusahaan. Kenaikan harga saham tidak hanya menandakan nilai perusahaan yang tinggi tetapi juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan gambaran dari seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi PBV maka pasar percaya akan prospek perusahaan. Menurut Kusumawati dan Rosady (2018), PBV dapat dihitung dengan membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, yang dinyatakan dalam rumus sebagai berikut.

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

Struktur Modal

Menurut Bastomi (2021) struktur modal perusahaan mengacu pada pendekatan yang diambil untuk membiayai operasional dan akuisisi aset dengan menggunakan utang atau ekuitas. Kondisi ideal untuk struktur modal memungkinkan utang digunakan dengan cara yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula sebaliknya, teori *trade-off* menyatakan bahwa pengurangan utang yang

disebabkan oleh struktur modal pada titik minimum dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Penambahan hutang oleh perusahaan dapat meningkatkan risiko, namun sekaligus memberikan potensi tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Apabila manajer memiliki keyakinan positif terhadap prospek perusahaan, penggunaan utang yang lebih besar dalam struktur modal dapat diartikan sebagai sinyal positif untuk meningkatkan minat investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Kusumawati dan Rosady, 2018).

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, mengukur sejauh mana modal sendiri dapat menutupi besarnya utang. Menurut Oktiwiati dan Nurhayati (2020), rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kinerja keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan kemampuan dalam menghasilkan laba. Hal ini adalah gambaran keberhasilan perusahaan dalam mengelola operasionalnya untuk meraih keuntungan dan pengukurannya memberikan insight terhadap efisiensi dan keberlanjutan laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Oktiwiati dan Nurhayati, 2020). Profitabilitas suatu perusahaan sangat penting bagi investor dan menjadi faktor penting dalam pertimbangan investasi mereka. Investor umumnya berpendapat bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang kuat cenderung menghasilkan keuntungan yang besar juga (Kusumawati dan Rosady, 2018).

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. Menurut Sanjana dan Rizky (2018), rumus untuk menghitung *Return on Assets* (ROA) adalah:

$$ROA = \frac{\text{laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Hidayat (2019) menjelaskan bahwa besar kecilnya keuntungan suatu perusahaan dipengaruhi langsung oleh besar kecilnya total aktiva, penjualan, dan modal sehingga berdampak pada besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan skalanya, yang menunjukkan potensi dan kemampuannya untuk berpartisipasi di pasar modal dan mengakses berbagai bentuk pendanaan eksternal. Perusahaan dengan ukuran yang besar sering kali menunjukkan stabilitas yang lebih baik, sehingga menarik bagi investor yang mencari saham di perusahaan dengan kondisi stabil. Daya tarik tersebut dapat menyebabkan naiknya harga saham di pasar modal karena meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan. Menurut Maulita dan Dewi (2023), rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan adalah:

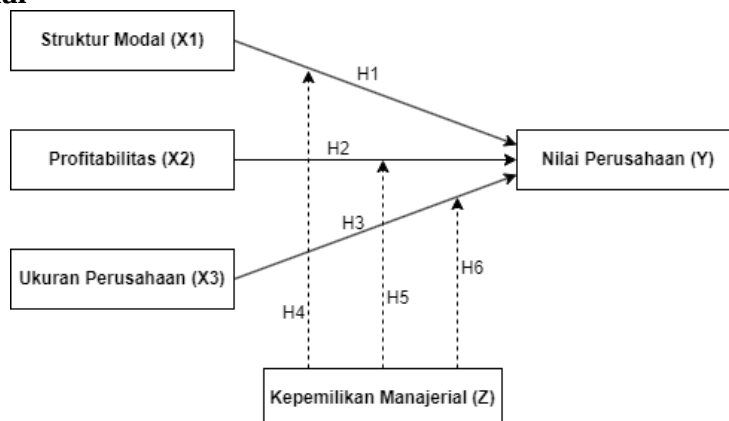
$$Firm\ Size = Ln(\text{Total Aset})$$

Kepemilikan Manajerial

Widhiarti dan Sapari (2020) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah suatu keadaan dimana manajer memiliki saham dalam perusahaan, yang menandakan bahwa manajer juga berperan sebagai pemegang saham. Kepemilikan saham perusahaan oleh tim manajerial dianggap sebagai mekanisme untuk menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham eksternal dan manajemen. Menurut Putranto dan Kurniawan (2018), peningkatan kepemilikan manajerial berkorelasi dengan pendekatan yang lebih proaktif dari manajemen dalam memajukan kepentingan pemegang saham, menumbuhkan kepercayaan, dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Kusumawati dan Rosady (2018) untuk menghitung kepemilikan manajerial digunakan rumus:

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{Total Saham Manajer dan Dewan Direksi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H5: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas. Menurut Sugiyono (2019), strategi penelitian asosiatif dengan tipe kausalitas merupakan penelitian yang digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antara dua variabel. Lokasi penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan juga website resmi perusahaan yang menjadi objek penelitian. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Desember 2023 sampai Maret 2024.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 124 perusahaan dengan periode waktu 3 tahun dari tahun 2020-2022. Sedangkan sebaran sampel yang digunakan dijabarkan pada tabel berikut.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	124
Perusahaan sektor barang konsumen primer yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia setelah 2020	(36)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan (<i>Annual Report</i>) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022, dan tidak mempunyai laporan tahunan (<i>Annual Report</i>) yang lengkap sesuai data yang diperlukan dalam variabel penelitian	(10)
Sampel Akhir	78
Periode Observasi 2020-2022	3
Total Observasi (sampel akhir × total periode observasi)	234

Sumber: Data sekunder yang diolah (2023)

Sumber dan Metode Pengambilan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan data berupa dokumentasi yang merujuk pada laporan tahunan perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2020 hingga 2022.

Metode Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan alat yang digunakan adalah program EViews 12. Tahapan dalam menganalisis data berdasarkan model analisis dan hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis statistik deskriptif terlebih dahulu yang dilanjutkan dengan uji pemilihan estimasi model regresi data panel, uji normalitas, uji hipotesis, dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
DER (X1)	234	-4,863000	92,50000	2,269962	7,132015
ROA (X2)	234	-0,517000	0,599000	0,037868	0,114480
FS (X3)	234	25,25200	32,82600	28,81811	1,650948
KM (Z)	234	0,000000	0,639000	0,055329	0,132267
NP (Y)	234	-0,821000	56,79200	3,048722	6,271095

Sumber: Output EViews 12 diolah (2024)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif di atas, dapat digambarkan distribusi data yang diperoleh adalah:

1. Variabel X1 = Struktur Modal (DER). Sebaran data menunjukkan nilai minimum -4,86; nilai maksimum 92,50 dengan rata-rata 2,27 dan standar deviasi 7,13. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dari perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan minimum. Sementara varians data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.
2. Variabel X2 = Profitabilitas (ROA). Sebaran data menunjukkan nilai minimum -0,52; nilai maksimum 0,59 dengan rata-rata 0,04 dan standar deviasi 0,114. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa varians data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.
3. Variabel X3 = Ukuran Perusahaan (FS). Sebaran data menunjukkan nilai minimum 25,252; nilai maksimum 32,83 dengan rata-rata 28,82 dan standar deviasi 1,65. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa varians data relatif kecil dan distribusi data merata dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata.
4. Variabel Z = Kepemilikan Manajerial (KM). Sebaran data menunjukkan nilai minimum yaitu 0; nilai maksimum 0,64 dengan rata-rata 0,055 dan standar deviasi 0,132. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dari perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan minimum. Sementara varians data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.
5. Variabel Y = Nilai Perusahaan (NP). Sebaran data menunjukkan nilai minimum yaitu -0,82; nilai maksimum 56,79 dengan rata-rata 3,049 dan standar deviasi 6,271. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dari perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 relatif kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata dan minimum.

Sementara varians data relatif besar dan distribusi data tidak merata dengan melihat nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.

Uji Estimasi Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Uji Estimasi Model Regresi Data Panel

Variabel	CEM		FEM		REM	
	Beta	Prob.	Beta	Prob.	Beta	Prob.
C	1,068041	0,8633	36,86994	0,3460	-0,640655	0,9470
DER (X1)	0,538276	0,0000	0,442240	0,0000	0,457808	0,0000
ROA (X2)	16,22062	0,0000	-2,200199	0,3671	2,072439	0,3434
FS (X3)	0,006749	0,9750	-1,088637	0,4247	0,093143	0,7798
KM (Z)	-0,901881	0,7310	-60,89585	0,0271	-2,033409	0,6295
Goodness of Fit Model						
Adjusted R-Squared	0,295233		0,901125		0,603384	
Prob F-stat	0,000000		0,000000		0,000000	

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Uji Chow

Hasil uji *chow* dapat diperhatikan dari hasil output analisis data pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.224394	(77,152)	0.0000
Cross-section Chi-square	555.481262	77	0.0000

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan hasil dari uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000. Nilai tersebut bernilai di bawah 0,05 ($0,0000 \leq 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima, sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu, harus dilakukan uji *Hausman*.

Uji Hausman

Hasil uji *hausman* dapat diperhatikan dari hasil output analisis data pada tabel berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

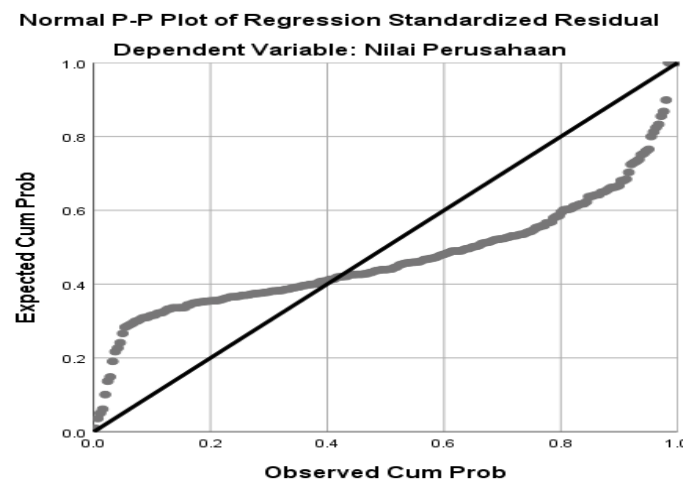
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.005790	4	0.0008

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji *Hausman* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0008. Nilai tersebut bernilai di bawah 0,05 ($0,0008 \leq 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Sehingga pada penelitian ini tidak digunakan uji *Langrange Multiplier* karena hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* menunjukkan bahwa model yang terbaik adalah *fixed effect model*.

Uji Normalitas

Berikut adalah hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik normal P-P Plot:

**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas P-P Plot**

Sumber: Output SPSS 25 diolah (2024)

Berdasarkan gambar di atas menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik normal *probability* plot berada disekitar garis diagonalnya sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Dan menurut *Central Limit Theorem* apabila jumlah observasi lebih dari 30, maka data dianggap berdistribusi normal (Gujarati, 2015). Jumlah observasi dalam penelitian ini yaitu 234, sehingga dapat menggunakan asumsi *Central Limit Theorem*.

Analisis Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Hasil analisis linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6. Hasil Analisis Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36.86994	39.00102	0.945358	0.3460
X1	0.442240	0.024937	17.73452	0.0000
X2	-2.200199	2.432138	-0.904636	0.3671
X3	-1.088637	1.360093	-0.800413	0.4247
Z	-60.89585	27.28349	-2.231967	0.0271

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui persamaan sebagai berikut:

$$Y = 36,86994 + 0,442240X_1 - 2,200199X_2 - 1,088637X_3 + e$$

Dari persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta (a) sebesar 36,86994. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai koefisien variabel struktur modal (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) sebesar nol, maka nilai perusahaan (Y) akan bernilai sebesar 36,86994.
2. Nilai koefisien regresi variabel struktur modal (X1) sebesar 0,442240; artinya dengan asumsi variabel X2 dan X3 bernilai tetap, maka setiap peningkatan struktur modal (X1) sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,442240.
3. Nilai koefisien variabel profitabilitas (X2) sebesar -2,200199; artinya dengan asumsi variabel X1 dan X3 bernilai tetap, maka setiap peningkatan profitabilitas sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 2,200199.
4. Nilai koefisien variabel profitabilitas (X3) sebesar -1,088637; artinya dengan asumsi variabel X1 dan X2 bernilai tetap, maka setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,088637.

Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji F

R-squared	0.935498	Mean dependent var	3.048722
Adjusted R-squared	0.901125	S.D. dependent var	6.271095
S.E. of regression	1.971909	Akaike info criterion	4.465295
Sum squared resid	591.0404	Schwarz criterion	5.676134
Log likelihood	-440.4395	Hannan-Quinn criter.	4.953504
F-statistic	27.21616	Durbin-Watson stat	2.872472
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil *Prob. (F-statistic)* yaitu sebesar 0,000000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) dan nilai F hitung (27,22) > F tabel (2,41) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil dari uji t statistik.

Tabel 8. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36.86994	39.00102	0.945358	0.3460
X1	0.442240	0.024937	17.73452	0.0000
X2	-2.200199	2.432138	-0.904636	0.3671
X3	-1.088637	1.360093	-0.800413	0.4247
Z	-60.89585	27.28349	-2.231967	0.0271

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel di atas dapat diketahui hasil dari penelitian ketiga variabel independen adalah:

1. Nilai probabilitas variabel struktur modal (X1) yaitu sebesar 0,0000. Nilai tersebut kurang dari nilai signifikansi ($0,0000 < 0,05$) dan nilai t hitung (17,73452) > nilai t tabel (1,97038) yang berarti hipotesis H1 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Nilai variabel profitabilitas (X2) yaitu sebesar 0,3671. Nilai tersebut lebih dari nilai signifikansi ($0,3671 > 0,05$) dan nilai t hitung (-0,904636) < nilai t tabel (1,97038) yang berarti hipotesis H2 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai variabel ukuran perusahaan (X3) yaitu sebesar 0,4247. Nilai tersebut lebih dari nilai signifikansi ($0,4247 > 0,05$) dan nilai t hitung (-0,800413) < nilai t tabel (1,97038) yang berarti hipotesis H3 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.935498	Mean dependent var	3.048722
Adjusted R-squared	0.901125	S.D. dependent var	6.271095
S.E. of regression	1.971909	Akaike info criterion	4.465295
Sum squared resid	591.0404	Schwarz criterion	5.676134
Log likelihood	-440.4395	Hannan-Quinn criter.	4.953504
F-statistic	27.21616	Durbin-Watson stat	2.872472
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,901125 atau 90,1125%. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 90,1125%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 9,8875% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji variabel moderasi apakah memiliki pengaruh terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini.

Tabel 10. Hasil Uji MRA 1

Variabel	Coefficient	Prob.	Adjusted R-Squared
C	2,020926	0,0000	0,898994
DER (X1)	0,452781	0,0000	
Uji MRA (interaksi X1.Z)			
C	2,240139	0,0631	0,936139
DER (X1)	0,413543	0,0000	
KM (Z)	-7,965883	0,7099	
DER.KM (M1)	3,621891	0,0000	

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa variabel M1 yang merupakan interaksi antara variabel struktur modal (X1) dan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (Z) memiliki probabilitas sebesar 0,0000 yang berarti lebih kecil dari signifikansi ($0,0000 < 0,05$) dan nilai *Adjusted R-Squared* meningkat menjadi 0,936139 atau 93,6139% dari yang semula sebelum adanya interaksi antara variabel dependen dengan variabel moderasi yaitu sebesar 0,898994 atau 89,8994%. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima yang berarti kepemilikan manajerial mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11. Hasil Uji MRA 2

Variabel	Coefficient	Prob.	Adjusted R-Squared
C	3,557746	0,0000	0,685910
ROA (X2)	-13,44223	0,0008	
Uji MRA (interaksi X2.Z)			
C	9,626576	0,0003	0,711884
ROA (X2)	-12,27254	0,0041	
KM (Z)	-103,8284	0,0285	
ROA.KM (M2)	-157,6683	0,0077	

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui bahwa variabel M2 yang merupakan interaksi antara variabel profitabilitas (X2) dan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (Z) memiliki probabilitas sebesar 0,0077 yang berarti lebih kecil dari signifikansi ($0,0077 < 0,05$) dan nilai *Adjusted R-Squared* meningkat menjadi 0,711884 atau 71,1884% dari yang semula pada model 1 sebelum adanya interaksi antara variabel dependen dengan variabel moderasi yaitu sebesar 0,685910

atau 68,5910%. Maka dapat disimpulkan bahwa H5 diterima yang berarti kepemilikan manajerial mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 12. Hasil Uji MRA 3

Variabel	Coefficient	Prob.	Adjusted R-Squared
C	64,71721	0,3666	0,663932
FS (X3)	-2,139921	0,3895	
Uji MRA (interaksi X3.Z)			
C	19,15213	0,8003	0,669326
FS (X3)	-0,458058	0,8615	
KM (Z)	818,2847	0,2281	
FS.KM (M3)	-30,56341	0,1855	

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui bahwa variabel M3 yang merupakan interaksi antara variabel ukuran perusahaan (X3) dan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (Z) memiliki probabilitas sebesar 0,1855 yang berarti lebih besar dari signifikansi ($0,1855 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak, sehingga dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi antara utang dan ekuitas yang seimbang pada mayoritas observasi dalam penelitian ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun beberapa perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari ekuitas nya namun nilai perusahaan mengalami peningkatan, sejalan teori sinyal (*signalling theory*) dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang yang lebih besar juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk memprediksi tingkat pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang.

Berdasarkan laporan tahunan perusahaan sektor konsumen primer, penggunaan utang yang besar tersebut digunakan untuk kegiatan ekspansi. Kebijakan utang yang digunakan untuk mendukung ekspansi produktif dapat menjadi sinyal positif karena diharapkan akan menghasilkan pertumbuhan pendapatan dan keuntungan di masa depan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Amro dan Asyik (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal harus mencapai keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang meningkatkan risiko sekaligus memberikan potensi pengembalian yang lebih tinggi sehingga menarik minat investor dan meningkatkan harga saham perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Menurut Kusumawati dan Rosady (2018), perusahaan yang memiliki profitabilitas kuat cenderung menghasilkan keuntungan yang besar sehingga hal tersebut menjadi faktor penting bagi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, pada penelitian ini laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang menjadi sampel cenderung tidak stabil atau berfluktuatif, bahkan terdapat beberapa perusahaan yang menderita kerugian atau tidak mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat aset tertentu. Kerugian yang dialami beberapa perusahaan sektor konsumen primer tersebut berkaitan dengan pandemi *covid-19* yang terjadi pada periode penelitian. Hal tersebut menyebabkan adanya pembatasan kegiatan sosial masyarakat sehingga pendapatan rumah tangga menurun dan berdampak pada penurunan daya beli masyarakat.

Melemahnya daya beli masyarakat tersebut tentunya berimbas pada penurunan profit perusahaan sektor konsumen primer yang merupakan sektor utama penyedia kebutuhan pokok masyarakat.

Meskipun berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan PDB menurut pengeluaran konsumsi rumah tangga berangsur membaik yaitu mengalami peningkatan pada kuartal ketiga tahun 2022 menjadi 5,73% daripada tahun 2020 awal terjadinya pandemi *covid-19* mengalami penurunan drastis yaitu -3,49%. Namun, kondisi profitabilitas sektor konsumen primer masih berfluktuatif. Hal tersebut menandakan bahwa daya beli masyarakat belum sepenuhnya pulih. Nilai profitabilitas yang berfluktuatif tersebut menciptakan keraguan investor pada prospek perusahaan di masa mendatang sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian oleh Lumentur dan Mangantar (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut karakteristik perusahaan hampir sama yaitu perusahaan manufaktur yang merupakan bagian dari perusahaan sektor konsumen primer yang digunakan pada penelitian ini dan memiliki data laba perusahaan yang tidak stabil atau berfluktuatif. Selain itu, penelitian lain yang sejalan yaitu penelitian oleh Savitri *et al.* (2021), Fauziah dan Nurhayati (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan oleh ROA (*Return On Assets*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hal ini dikarenakan besar kecilnya total aset tidak menjamin ketertarikan para investor terhadap perusahaan. Seperti yang tercermin pada kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel, terdapat perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan digambarkan dengan total aset yang besar namun tidak mampu menghasilkan laba atau mengalami kerugian. Hal ini dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor dan membuat mereka enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Koeshardjono *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Minat investor dalam berinvestasi tidak hanya dipengaruhi oleh besar kecilnya suatu perusahaan. Mereka masih cenderung berinvestasi jika perusahaan menunjukkan tingkat liabilitas yang baik dan profitabilitas yang kuat. Pertumbuhan total aset perusahaan tidak selalu berarti peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Akibatnya, perusahaan-perusahaan besar terkadang juga kesulitan untuk mengoptimalkan operasionalnya sehingga memiliki tingkat keuntungan yang rendah.

Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajemen lebih berhati-hati dalam menyeimbangkan proporsi utang karena mereka juga akan menanggung risiko dari setiap keputusan tersebut. Menurut Kusumawati dan Rosady (2018) kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen untuk mendorong kebijakan penggunaan utang demi meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tercapainya kemakmuran bagi pemegang saham yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hal ini menunjukkan

bahwa meskipun kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kurang maksimal sehingga tingkat profitabilitas menjadi rendah namun dengan adanya kepemilikan manajerial menjadikan pihak manajemen lebih termotivasi dalam meningkatkan keuntungan perusahaan yang juga akan berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan dan mewujudkan kesejahteraan bagi pihak manajemen yang merupakan bagian dari pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Koeshardjono *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak mampu meningkatkan besarnya total aset yang mencerminkan ukuran perusahaan. Pada penelitian ini terdapat perusahaan dengan total aset yang besar namun tidak mampu menghasilkan laba atau mengalami kerugian sehingga tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dan adanya kepemilikan manajerial tidak mampu mengubah hal tersebut karena jika dilihat dari data proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 relatif kecil dan dari data menunjukkan nilai minimum yaitu 0; nilai maksimum 0,64 dengan rata-rata 0,05. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajemen.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, kesimpulan pada penelitian ini yaitu:

1. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
4. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
5. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
6. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.

Keterbatasan

Pada penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, serta variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial. Periode penelitian yang digunakan hanya tiga tahun yaitu 2020-2022 dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan sehingga informasi yang berkaitan kinerja dan kondisi perusahaan hanya terbatas pada tiga tahun tersebut. Sampel yang digunakan hanya pada perusahaan sektor konsumen primer sehingga tidak dapat dijadikan generalisasi pada sektor-sektor yang lain.

Saran

Dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu memperhatikan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan komposisi utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat mempertimbangkan adanya kepemilikan manajerial yang dapat menjadi motivasi pihak manajemen dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan lebih baik. Kemudian bagi Investor, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi dengan memperhatikan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dan juga bagi peneliti selanjutnya, dapat menambahkan periode penelitian yang lebih panjang dan data terbaru agar didapatkan hasil yang lebih akurat dan relevan. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah objek penelitian selain perusahaan sektor konsumen primer dan menambah variabel independen serta variabel moderasi lain.

Referensi

- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh p rofitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 66.
- Badan Pusat Statistik, (BPS). (2023). *Ekonomi Indonesia Triwulan III-2023 Tumbuh 4,94 Persen (y-on-y)*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/11/06/2000/ekonomi-indonesia-triwulan-iii-2023-tumbuh-4-94-persen--y-on-y-.html>
- Bastomi, M. (2021). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Variabel Intermediasi Berupa Struktur Modal pada Perusahaan BUMN. *Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 153–164.
- Dewanti, A. R., Mardani, R. M., & Nurhidayah. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 62–74. www.fe.unisma.ac.id
- Fauziah, P. N., & Nurhayati. (2023). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(1), 308–314.
- Gujarati, D. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika* (Edisi 5). Salemba Empat.
- Hidayat, W. W. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Equity dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Fakultas Ekonomi*, 21(1), 67–75. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUMEKONOMI>
- Kepramareni, P., Pradnyawati, S. O., & Swandewi, N. N. A. (2021). Kualitas Laba Dan Faktor-Faktor Yang Berpengaruh (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019). *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 20(2), 170–178. <https://doi.org/10.22225/we.20.2.2021.170-178>
- Koeshardjono, R. H., Priantono, S., & Amani, T. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 4(2), 148–165.
- 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. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>
- Lumentur, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 2601–2610.
- Maulita, N. A., & Dewi, N. G. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(2), 432–445. <https://doi.org/10.52859/jba.v10i2.366>
- Mulyani, N., Suryandari, N., & Putra, G. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4(3), 100–110.
- Nurhayati, I., Kartika, A., & Agustin, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144. [file:///C:/Users/ASUS/OneDrive/Documents/Folder Kuliah Semester Akhir/Dokumen Kuliah Amswie Irfan Hidayat_2018310139/Kumpulan Jurnal Proposal Skripsi/Jurnal Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI/8301-Article Text-7556-1-10-20201130.pdf](file:///C:/Users/ASUS/OneDrive/Documents/Folder%20Kuliah%20Semester%20Akhir/Dokumen%20Kuliah/Amswie%20Irfan%20Hidayat_2018310139/Kumpulan%20Jurnal%20Proposal%20Skripsi/Jurnal%20Nilai%20Perusahaan%20Manufaktur%20Yang%20Terdaftar%20Di%20BEI/8301-Article%20Text-7556-1-10-20201130.pdf)
- Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*, 10(2), 196. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004>
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect of Managerial Ownership and Profitability in Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 10(25), 96–104. <http://www.iiste.org/>
- Sanjana, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan. *E-Journal Universitas Islam Negeri Sumatera Utara*, 2(2), 278–293.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2), 500–507.
- Sucipto, T. N., & Hasibuan, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal terhadap Pajak Penghasilan Badan Terutang pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 207–212.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Syahrani, A. F., & Ichsanuddin Nur, D. (2022). Analisis Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman : Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 111–123. <https://doi.org/10.30656/jm.v12i2.4843>
- Utami, A. S., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Perusahaan Perbankan Periode 2016-2019. *FAIR VALUE JURNAL ILMIAH AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 4(1), 102–112. <https://doi.org/10.1002/9781119818663.ch25>
- Widhiarti, A., & Sapari, S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–23.

Triana Dewi Nurhidayah*) Adalah Mahasiswa FEB UNISMA

Ronny Malavia Mardani**) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA

Arini Fitria Mustapita ***) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA