

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN
REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bernadeta Camellia

email: bernadetacamellia00@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) dan *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan dimediasi profitabilitas (ROA). Analisis pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2020. Bentuk penelitian asosiatif dengan Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Penelitian ini memperoleh tiga hasil. (1) MOWN berpengaruh negatif terhadap ROA sedangkan DER tidak berpengaruh. (2) MOWN tidak berpengaruh terhadap PBV sedangkan DER dan ROA berpengaruh positif. (3) MOWN berpengaruh negatif dengan dimediasi oleh ROA sedangkan DER tidak berpengaruh.

Kata Kunci: *Managerial ownership, leverage, profitability, firm value*

PENDAHULUAN

Pengelolaan keuangan perusahaan yang baik sangat diperlukan bagi setiap perusahaan. Selain mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, pengelolaan keuangan penting bagi peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Kinerja keuangan yang baik akan menjadikan perusahaan mendapat kepercayaan dari investor. Melalui kinerja keuangan yang dicerminkan dari profitabilitas yang tinggi, perusahaan dianggap telah menjalankan kegiatan operasional dan pengelolaan pendanaan dengan baik.

Seiring dengan peningkatan kinerja manajemen, perusahaan perlu didukung dengan adanya dana yang memadai dan pengelolaan konflik (Wijaya, 2020: 19). Utang yang dikelola dengan tepat mendukung pemenuhan dana perusahaan dan mampu meningkatkan profitabilitas dari kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan konflik yang terjadi salah satunya dengan pemberian saham perusahaan kepada manajer. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu menyejajarkan tujuan dan kepentingan kedua belah pihak, yaitu peningkatan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemediasi. Objek pada

Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* bergerak dalam bidang penyediaan bangunan dan jasa pembangunan sarana dan prasarana yang membutuhkan ketersediaan dana yang memadai dengan pengelolaan yang tepat. Hal ini membuat sektor ini menarik untuk diteliti.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori signaling (Spence, 1973) menjelaskan pentingnya pemberian informasi ke pihak yang tidak terinformasi. Perusahaan dalam hal ini akan memberikan sinyal kepada investor berupa informasi mengenai apa yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan tujuan dan keinginan pemilik perusahaan. Informasi merupakan faktor penting bagi investor dan pelaku bisnis karena memberikan deskripsi untuk kondisi masa lalu, saat ini dan masa depan perusahaan. Ketika perusahaan memberi informasi seputar perusahaan, investor akan menilai apakah informasi tersebut merupakan sinyal yang baik atau sinyal buruk.

Karasek & Bryant (2012: 9) mengusulkan model hubungan antara informasi, sinyal dan persepsi, yang salah satunya laporan tahunan perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan berarti telah memberikan informasi ke publik terkait kondisi keuangan perusahaan yang merupakan indikator penting khususnya bagi investor. Sinyal diberikan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Oktarina, 2018: 86), hal ini dilakukan untuk penyetaraan informasi.

Agency Theory

Agency theory (Jensen & Mecking, 1976) menguraikan mengenai adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan oleh *principal* dan pengendalian perusahaan oleh *agent*. *Agent* adalah pihak manajemen perusahaan yang diberi kewenangan oleh *principal*, sedangkan *principal* adalah pemilik perusahaan. Pihak manajemen perusahaan diberikan kewenangan oleh pemilik perusahaan untuk melakukan tindakan demi tercapainya tujuan dari pemilik perusahaan tersebut, sedangkan manajemen akan menuntut perusahaan untuk memberikan fasilitas yang lebih (Suripto, 2015: 13).

Perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* inilah yang kemudian menimbulkan konflik keagenan antara kedua belah pihak.

Teori keagenan dapat digunakan untuk menjelaskan tentang penentuan kontrak yang efisien untuk membatasi masalah keagenan yang terjadi di dalam perusahaan (Budianto & Payamta, 2014: 2). *Principal* dapat membatasi perbedaan kepentingan dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk *agent*, serta mengeluarkan biaya pemantauan yang disebut *agency cost* untuk membatasi aktivitas menyimpang yang dilakukan oleh *agent* yang dapat merugikan *principal* (Jensen & Meckling, 1976: 308). *Agency cost* merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan perjanjian perusahaan dengan pemegang saham dan kreditur (Harjito & Martono, 2018: 265).

Pecking Order Theory

Pecking order theory (Myers, 1984), menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai dan memprioritaskan sumber pendanaan yang berasal dari internal. Teori ini menjelaskan bahwa jika perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar maka perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang, dan kemudian barulah menerbitkan ekuitas berupa penerbitan saham baru ke publik (Husnan & Pudjiastuti, 2002: 311). Hal ini karena perusahaan harus memilih sumber pendanaan eksternal dengan mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil. Penggunaan utang memiliki kemungkinan lebih kecil untuk dipandang sebagai sinyal buruk oleh investor dan memiliki biaya penerbitan yang lebih rendah, dibandingkan dengan penerbitan saham baru (Radjamin & Sudana, 2014: 455).

Instrumen dalam bentuk penerbitan saham baru maupun obligasi cenderung tidak dipilih oleh perusahaan, karena perusahaan akan dihadapkan pada beban keuangan yang semakin tinggi. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan memilih pendanaan eksternal yaitu berupa utang dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru sebab akan menurunkan nilai saham (Radjamin & Sudana, 2014: 452). Akan tetapi, penggunaan utang dalam perusahaan hendaknya menyesuaikan dengan kemampuan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam hal ini yaitu kemampuan untuk membayar kewajiban yang timbul akibat dari penggunaan utang.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dipegang atau dimiliki oleh pihak manajemen yaitu direksi dan komisaris (Nurwahidah, Husnan, dan Nugraha, 2019: 366). Apabila proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka kepentingan dari manajemen perusahaan dan pemegang saham dapat disejajarkan (Bernandhi, 2013: 14). Dengan demikian, adanya kepemilikan manajerial, diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.

Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil peluang terjadinya konflik keagenan sehingga diharapkan turut meningkatkan profitabilitas. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, manajer akan mengupayakan peningkatan kinerja keuangan yang tampak pada profitabilitas. Oleh sebab itu, penting untuk melibatkan manajemen perusahaan untuk menjadi pemegang saham. Penelitian oleh Candradewi & Sedana (2016), Nurwahidah, Husnan, & Nugraha (2019) mendukung penjelasan ini. Berdasarkan penjelasan, berikut merupakan hipotesis pertama penelitian ini:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pihak manajemen yang turut memiliki saham perusahaan dapat membantu upaya penyejajaran kepentingan dan tujuan antara *agent* dan *principal* yaitu peningkatan nilai perusahaan. Kepentingan yang sama antara *agent* dan *principal* menjadikan manajer lebih mempertimbangkan keputusan yang akan diambil. Hal ini dilakukan agar keputusan tersebut memberi keuntungan jangka panjang bagi keduanya. Keputusan yang diambil diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan konflik keagenan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi (2013), Nurwahidah, Husnan & Nugraha (2019). Berdasarkan penjelasan, maka hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage

Leverage merupakan indikator penting yang digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang (Bernandhi, 2013: 17). *Leverage* dapat dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri (Harjito & Martono, 2018: 59). Semakin tinggi rasio ini,

maka menunjukkan semakin besar pula perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan menggunakan ekuitas dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan menyebabkan perusahaan harus membayar biaya tetap (Wijaya, 2020: 19). Biaya tetap yang timbul akibat penggunaan utang, menjadi kewajiban sekaligus beban bagi perusahaan. Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan utang perusahaan, agar manfaat yang ditimbulkan lebih besar daripada biaya yang timbul. Manfaat penggunaan utang bagi perusahaan yaitu menjadi salah satu sumber pendanaan yang digunakan bagi kegiatan operasional dalam menghasilkan laba yang tinggi. Dalam pengelolaan yang baik, penggunaan utang dapat meningkatkan laba. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) mendukung pernyataan ini. Berdasarkan penjelasan, berikut merupakan hipotesis kedua penelitian ini:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Selain diperuntukkan bagi kelangsungan operasional perusahaan, penggunaan utang memberikan berbagai keuntungan, salah satunya dapat menghindari penurunan nilai saham. Hal ini menyebabkan perusahaan lebih memilih menggunakan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena tidak berdampak pada penurunan harga saham seperti yang dijelaskan dalam *pecking order theory*. Utang dapat membuat manajer lebih fokus pada aktivitas yang diperlukan untuk memastikan bahwa kewajiban keuangan terpenuhi. Dengan demikian manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan hal serupa. Berdasarkan penjelasan, maka berikut merupakan hipotesis keempat penelitian ini:

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan, aset, maupun ekuitas (Sartono, 2012: 122). Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Kasmir, 2018: 196). Profitabilitas menunjukkan kemampuan dan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dari operasional yang berjalan di perusahaan. Semakin tinggi rasio

profitabilitas menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dalam menjamin kelangsungan kehidupan perusahaan.

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on total assets* (ROA) (Kasmir, 2018: 196). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA, maka perusahaan semakin efektif dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Upaya perusahaan dalam menghasilkan laba turut berperan dalam peningkatan nilai perusahaan. Dengan memperoleh laba yang maksimal perusahaan dapat memberi kontribusi lebih bagi kesejahteraan pemilik perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena kinerjanya dinilai baik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Astutik (2021), Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan, berikut merupakan hipotesis kelima penelitian ini:

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang mendukung peningkatan nilai perusahaan didukung oleh keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan. Hal ini dapat terwujud apabila terdapat kesamaan tujuan pemilik perusahaan dengan pihak manajemen. Manajemen perusahaan yang memiliki kepemilikan atas saham perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja yang ditunjukkan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi yang kemudian berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan melalui harga saham. Hal ini didukung oleh Nurwahidah, Husnan & Nugraha (2019). Berdasarkan penjelasan, berikut merupakan hipotesis keenam dalam penelitian ini:

H₆: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemediasi.

Kegiatan operasional yang dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja keuangan dengan didukung oleh dana yang memadai. Salah satu sumber pendanaan perusahaan yaitu utang. Penggunaan utang yang efektif akan meningkatkan perolehan laba perusahaan. Dengan tingkat laba yang tinggi akan menjadi sinyal yang baik bagi investor, karena walaupun menggunakan utang perusahaan tetap mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang

dilakukan oleh Masitoh, Paramita & Suprijanto (2018) serta Dewi & Abundanti (2019) mendukung penjelasan ini sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₇: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemediasi.

Nilai Perusahaan

perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan, sekaligus menjadi tujuan utama perusahaan (Husnan, 2008: 7). Nilai perusahaan penting karena menunjukkan kemakmuran pemegang saham (Oktarina, 2018: 85). Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham, yang berarti bahwa harga saham yang lebih tinggi menunjukkan nilai perusahaan juga tinggi (Harjito & Martono, 2018: 13). Nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham dapat memberikan gambaran mengenai risiko dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini karena nilai perusahaan merupakan gambaran tentang bagaimana perusahaan menggunakan dan mengelola sumber dayanya (Ulum, 2009: 84).

Nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Rasio penilaian ini merupakan perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Kasmir, 2014: 106). Nilai buku per lembar saham merupakan perbandingan dari jumlah ekuitas dengan jumlah saham beredar (Harmono, 2011:56). Jika nilai PBV meningkat menunjukkan nilai perusahaan yang meningkat begitu pula sebaliknya jika nilai PBV menurun maka nilai perusahaan akan menurun.

METODE PENELITIAN

Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang *go public* sebelum tahun 2017, dan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial selama 2016 hingga 2020. Sampel akhir berjumlah 26 perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Pengolahan data menggunakan program SPSS 25 yang digunakan untuk melakukan berbagai pengujian.

PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	130	,0000	,8665	,146250	,2534560
DER	130	-10,2555	3,0888	,708235	1,1809141
ROA	130	-,2533	,1814	,024736	,0591035
PBV	130	-,3245	7,6037	1,020973	1,1837870
Valid N (listwise)	130				

Sumber: Data Output SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa data cukup beragam yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi keempat variabel. Terdapat perusahaan dengan tingkat penggunaan utang pada sektor ini cukup tinggi dibuktikan dengan nilai maksimum DER sebesar 3,0888. Nilai minimum pada ROA yang bernilai negatif yaitu -0,2533 menunjukkan bahwa terdapat pula perusahaan yang mengalami kerugian.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian dengan dua persamaan. Persamaan satu yaitu pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) dan *leverage* (DER) terhadap profitabilitas (ROA) sedangkan persamaan kedua yaitu pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Asumsi klasik mencakup uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian tahap awal menunjukkan *residual* tidak berdistribusi normal. Setelah dilakukan eliminasi data *outlier* hasil penelitian menunjukkan kedua persamaan pada penelitian ini menghasilkan distribusi *residual* yang normal dan tidak memiliki masalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Analisis Korelasi, Analisis Koefisien Determinasi, dan Uji F

Hasil pengujian menunjukkan hubungan yang signifikan pada kedua persamaan yang ditunjukkan melalui *sig. F change* yang lebih kecil dari 0,05 dengan tingkat hubungan masing-masing persamaan yang lemah dan sedang. Besarnya pengaruh variabel independen pada masing-masing persamaan sebesar 11,1 persen dan 27,7 persen

yang dilihat dari nilai R square. Kedua persamaan layak digunakan sebagai model penelitian karena F_{hitung} keduanya yang lebih besar dari F_{tabel} .

Tabel 2
Rekapitulasi Hasil Pengujian

Keterangan	Hasil Pengujian			
	Persamaan Satu		Persamaan Dua	
	Korelasi			
Sig. F. Change	0,002		0,000	
	Koefisien Determinasi			
R Square	0,111		0,277	
	Uji F			
F hitung	6,636		13,433	
Signifikansi	0,002		0,000	
	Persamaan regresi (<i>unstandardized B</i>)			
Constant	0,031		0,466	
MOWN	-0,06		0,048	
DER	-0,001		0,103	
ROA	-		4,377	
	Uji t (t tabel & signifikansi)			
	t tabel	Sig.	t tabel	Sig.
MOWN	-3,643	0,000	0,309	0,758
DER	-0,327	0,744	3,592	0,001
ROA	-	-	5,027	0,000

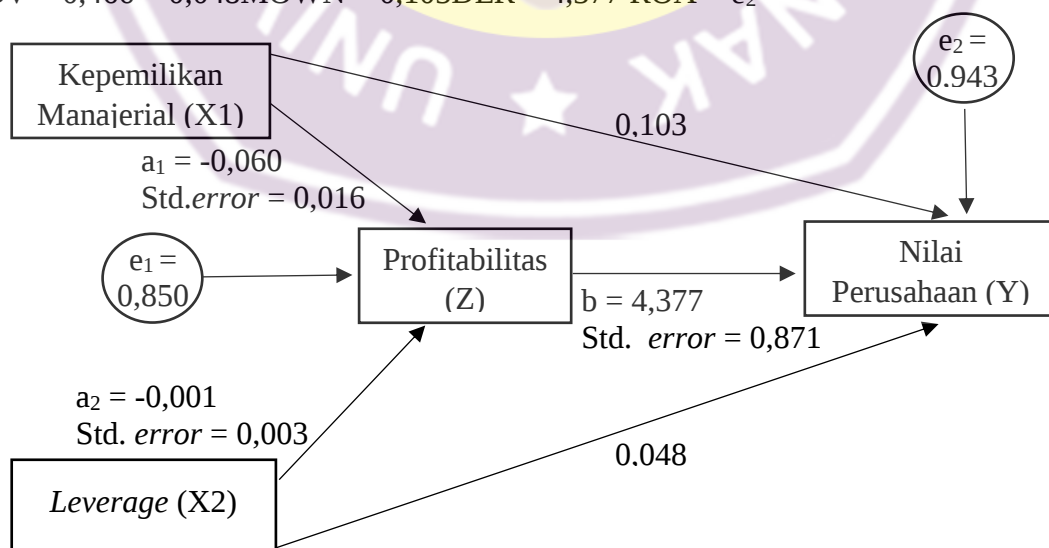
Sumber: Data Olahan, 2022

Analisis Persamaan Regresi

Berikut merupakan persamaan regresi persamaan satu dan persamaan dua:

$$ROA = 0,031 + (-0,060)MOWN + (-0,001)DER + e_1$$

$$PBV = 0,466 + 0,048MOWN + 0,103DER + 4,377 ROA + e_2$$



Sumber: Tinjauan Literatur, 2022

Tabel 5
Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X_1) dan Leverage (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan Profitabilitas (Z) sebagai Variabel Intervening

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
$X_1 \rightarrow Y$	0,048	$(-0,060) \times (4,377) = -0,263$	-0,215
$X_1 \rightarrow Z$	-0,060		
$X_2 \rightarrow Y$	0,103	$(-0,066) \times (0,055) = -0,00363$	0,099
$X_2 \rightarrow Z$	-0,001		
$Z \rightarrow Y$	4,377		

Sumber: Data Olahan, 2022

Uji Sobel

Pengujian Sobel pada persamaan pertama menghasilkan t_{hitung} sebesar -2,968 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar -1,96. Pada persamaan dua, nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji Sobel sebesar -0,32 lebih kecil dari t_{tabel} .

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas yang ditunjukkan melalui nilai t_{hitung} sebesar -3,643 sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Adanya proporsi kepemilikan saham manajemen dalam perusahaan tidak menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Penolakan hipotesis bertolak belakang dengan Candradewi & Sedana (2016).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari t_{tabel} yaitu sebesar 0,309 yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Keberadaan pihak manajemen sebagai bagian dari pemilik saham perusahaan pada penelitian ini tidak selalu menjamin penyejajaran kepentingan dengan prinsipal. Hal ini dikarenakan pemenuhan kepentingan pribadi dapat menjadi faktor dominan dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astutik (2021).

Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas

Hasil menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0,327 yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap profitabilitas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak dan bertolak belakang dengan penelitian. Kenaikan maupun penurunan utang perusahaan tidak dapat menjadi penyebab perubahan laba. Dalam hal ini, penggunaan utang dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan bagi usaha peningkatan laba perusahaan belum dikelola dengan baik.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,592. Hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima dan sejalan dengan penelitian Octaviany, Hidayat & Miftahudin (2019), Pratama & Wiksuana (2016). Tambahan risiko akan kewajiban yang ditimbulkan dari utang tidak lebih besar daripada manfaat yang ditimbulkan menjadi sinyal yang baik bagi investor. Penerbitan utang dapat menghindari potensi penurunan harga saham sebagai akibat tambahan penerbitan ekuitas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh sebesar 5,027 maka hipotesis kelima diterima yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki kinerja keuangan yang baik. Tingginya laba yang diperoleh akan menjadi sinyal positif bagi investor dan dinilai mempunyai prospek di masa depan, sehingga investor tertarik membeli saham perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung hasil penelitian Astutik (2021), Pratama & Wiksuana (2016), dan Wijaya (2020).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*

Hasil uji Sobel menunjukkan nilai sebesar -2,968 yang berarti profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini diterima. Hasil uji yang bernilai negatif menandakan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan berpengaruh secara

negatif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas yang dihasilkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurwahidah, Husnan & Nugraha (2019).

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Nilai t_{hitung} yang dihasilkan dari uji sobel sebesar -0,326 yang berarti profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak dan tidak sejalan dengan Dewi & Abundanti (2019). Penggunaan utang bagi perusahaan dalam upaya peningkatan kinerja keuangan tidak dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Adanya tambahan laba tidak serta merta dikarenakan penggunaan utang dalam perusahaan, akan tetapi perusahaan didukung dengan ekuitas yang memadai sehingga perusahaan tidak bergantung pada utang.

PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas tetapi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya agar memerhatikan faktor internal lainnya yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astutik, E.M. (2021). Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Mediasi pada sektor Pertambangan di BEI tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 264-280.
- Bernandhi, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Universitas Diponegoro Semarang, Semarang.
- Budianto, W. & Payamta. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *ASSETS. Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 3(1), 1-13.

- Candradewi, I. & Sedana, I.B.P. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen terhadap Return on Asset. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3163-3190.
- Dewi, N.P.I.K. & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3028-3056.
- Harjito, D.A & Martono. (2018). *Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: EKONOSIA Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2002). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1 edisi IV*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305-360.
- Karasek, R. & Bryant, P. (2012). Signaling Theory: Past, Present, and Future. *Academy of Strategic Management Journal*, 11(1), 91-98.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Masitoh, D., Paramita, P.D., & Suprijanto, A. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2017. *Journal of Accounting*, 4(4), 1-13.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592
- Nurwahidah., Husnan, L. H., & Nugraha, N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*, 8(4), 363-377.
- Octaviany, A., Hidayat. S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 3(1), 30-36.
- Oktarina, D. (2018). The Analysis of Firm Value In Indonesia Property and Real Estate Companies. *International journal of Research Sciemce and Management*, 5(9), 85-92.
- Pratama, I.G.B.A. & Wiksuana, I.G.B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338-1367.

- Radjamin, I.J.P. & Sudana, I.M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1(3), 451-468.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Wijaya, A.G.A. (2020). Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Firm Growth dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Bank Umum Syariah yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Tahun 2018 sampai dengan Tahun 2020. Skripsi Institut Agama Islam Negeri Salatiga, Salatiga.

