

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FIRM VALUE DENGAN MEDIASI PROFITABILITY PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI

Erryka Goritman* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: goritmanerryka@gmail.com

Abstract:

The goal of this study is to empirically examine the effect of firm's capital structure, managerial ownership, and firm size on the firm value through profitability mediation in property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. The samples in this study are 153 companies selected using purposive sampling method. Data processing techniques using SEM-PLS method helped by SmartPLS 4.0.8.4. The results showed that firm value and profitability were positively but not significantly influenced by capital structure, while managerial ownership and firm size had a negative but not significant effect on firm value and profitability. Firm value is negatively and not significantly affected by profitability, and profitability does not succeed in mediating the effect of capital structure, managerial ownership, and firm size on firm value. The implication of this study is the need to consider external factors in determining firm value.

Keywords: capital structure, managerial ownership, firm size, firm value, profitability

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal perusahaan, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Sampel dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 153 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik pengolahan data menggunakan metode SEM-PLS dibantu dengan SmartPLS 4.0.8.4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dan profitabilitas dipengaruhi secara positif tetapi tidak signifikan oleh struktur modal, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh profitabilitas, serta profitabilitas tidak berhasil memediasi pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya untuk mempertimbangkan faktor eksternal dalam menentukan nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur modal, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, profitabilitas

Pendahuluan

Perkembangan pesat dalam dunia bisnis membuat perusahaan berlomba-lomba untuk mempertahankan posisinya di pasar. Suatu perusahaan perlu memiliki strategi keuangan yang baik dalam menghadapi persaingan demi menunjang keberhasilannya. Penting bagi perusahaan untuk dapat bersaing dalam menarik investor ke dalam perusahaan. Menurut Kurniasih & Ruzikna (2017), suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya dan menghasilkan nilai perusahaan yang seoptimal mungkin. Keberhasilan perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu penentu bagi investor dalam melakukan investasi. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor (Irawan & Nurhadi, 2019).

Dalam menginvestasikan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), investor memiliki banyak pilihan sektor berkembang, salah satunya sektor properti. Berdasarkan data laporan yang diterbitkan Bank Indonesia, permintaan sektor properti pada triwulan IV-2021 telah mengalami peningkatan dibandingkan pada triwulan III-2021 sebesar 0,13% (Bank Indonesia, 2021). Peningkatan ini juga berlanjut pada tahun 2022, dimana permintaan properti pada triwulan kedua 2022 terpantau meningkat menjadi 1,19% dibandingkan pada triwulan pertama 2022. Peningkatan harga juga diidentifikasi meningkat pada triwulan IV-2021 dibanding pada triwulan III-2021 yang sebesar 0,35%. Hasil *survey* pada tahun 2022 yaitu pada triwulan kedua 2022 tercatat lebih tinggi dibandingkan triwulan sebelumnya, yaitu 0,26% (Bank Indonesia, 2022). Sektor properti dianggap sebagai salah satu pemacu dalam pemulihan perekonomian nasional dari masa pandemi. Namun, akibat kondisi pasar masih terdapat perusahaan dengan nilai rendah. Selain itu, terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan baik internal maupun eksternal serta banyaknya pilihan perusahaan membuat investor menjadi lebih berhati-hati dalam menilai sebuah perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan untuk manajemen dan perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, dan pertimbangan bagi investor untuk menilai perusahaan tidak hanya berdasarkan hasil di laporan keuangan tetapi juga berdasarkan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat membentuk nilai sebuah perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan berkaitan dengan hubungan kerja sama antara pemegang saham (pemilik perusahaan) sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Dalam teori agensi, terdapat asumsi bahwa masing-masing pihak cenderung bertindak sesuai kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (konflik keagenan). Manajemen perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaan karena berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan secara langsung, sedangkan pemegang saham hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Namun, informasi yang diberikan tersebut terkadang tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya (Fernandes & Wijaya, 2020). Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi yang merupakan konsekuensi dari adanya konflik keagenan.

Signaling Theory. Menurut Brigham & Houston (2019), sinyal diberikan oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut kepada investor. Brigham & Houston (2019) mengatakan bahwa kemungkinan asimetri informasi

antara manajemen dan pemegang saham mendorong manajemen untuk memberi sinyal agar mengurangi asimetri tersebut. Menurut Rianingtyas & Trisnawati (2017), perusahaan dikatakan memiliki kewajiban untuk memberi informasi sebenar-benarnya kepada pemegang saham karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai lebih dibanding perusahaan lain.

Firm Value (Nilai Perusahaan). Menurut Krisnando & Novitasari (2021), nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Menurut Brigham & Houston (2019), nilai perusahaan penting bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan, maka dapat dikatakan perusahaan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya

Capital Structure (Struktur Modal). Menurut Subramanyam (2017), struktur modal merupakan sumber pembiayaan suatu perusahaan, yang terdiri dari proporsi modal ekuitas dan utang jangka panjang suatu perusahaan. Struktur modal dikatakan optimal ketika sebuah perusahaan dapat dengan ideal menggunakan kombinasi utang dan ekuitas sebagai pembiayaan, yaitu menyeimbangkan biaya struktur modal dengan nilai perusahaan (Tumangkeng & Mildawati, 2018).

Managerial Ownership (Kepemilikan Manajerial). Menurut Agustia et al. (2018), *managerial ownership* adalah tingkat atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan perusahaan, meliputi komisioner dan direksi. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajer dapat mengurangi konflik agensi karena semakin banyak kepemilikan oleh manajer, maka semakin kuat motivasi bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Firm Size (Ukuran Perusahaan). Menurut Brigham & Houston (2019), *size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan, yang dapat ditunjukkan atau diperkirakan melalui total aset, total penjualan, total laba, beban pajak dan lainnya. Menurut Tumangkeng & Mildawati (2018), ukuran perusahaan menunjukkan besarnya perusahaan melalui penjualan dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan dan mencerminkan besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan.

Profitability (Profitabilitas). Menurut Mulyana et al. (2018), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Brigham & Houston (2019) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir yang timbul dari kebijakan dan keputusan oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi berjalan (Tumangkeng & Mildawati, 2018). Sehingga dapat dikatakan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya.

Kaitan Antar Variabel

Capital Structure terhadap Firm Value. *Capital structure* adalah pembiayaan perusahaan yang berasal dari ekuitas internal perusahaan maupun utang dari eksternal perusahaan. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu hal yang penting dipertimbangkan oleh manajemen karena perusahaan harus dapat menyeimbangkan penggunaan pembiayaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan pembiayaan oleh perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal yang baik bagi pemegang saham terkait kinerja perusahaan sesuai dengan *signaling theory*. Pernyataan tersebut didukung oleh

penelitian Chabachib et al. (2019) menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Managerial Ownership terhadap Firm Value. *Agency theory* mengatakan bahwa terjadinya perbedaan kepentingan antara pihak prinsipal dengan agen dalam perusahaan dapat menyebabkan terjadinya konflik agensi. Salah satu cara untuk mengurangi konflik agensi tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen sehingga manajer memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Andriani (2021) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Firm Size terhadap Firm Value. *Size* sebuah perusahaan memberikan gambaran bagi investor terkait besar kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memberi sinyal positif sesuai dengan *signaling theory* terhadap investor karena cenderung stabil dan meningkatkan kepercayaan investor. Pernyataan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang positif dengan *firm value* juga didukung oleh penelitian milik Dang et al. (2019).

Capital Structure terhadap Profitability. Manajemen diharapkan dapat menghasilkan struktur modal yang optimal untuk menghasilkan nilai profitabilitas yang tinggi bagi perusahaan dan untuk dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian oleh Sudiyatno et al. (2020) dan Pustika et al. (2022) menunjukkan hubungan pengaruh yang positif antara *capital structure* dengan *profitability*.

Managerial Ownership terhadap Profitability. Menurut *agency theory*, porsi kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga mengurangi konflik agensi dan membuat manajemen meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian oleh Andriani (2021) mengatakan bahwa *profitability* dipengaruhi secara positif oleh *managerial ownership*.

Firm Size terhadap Profitability. Ukuran perusahaan dapat dijadikan tolak ukur kapasitas dari suatu perusahaan. Perusahaan yang besar dengan total aset besar dapat dikatakan berhasil dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan penggunaan biaya yang relatif lebih rendah sehingga memberikan sinyal terkait kinerja perusahaan pada para pemegang saham. Hasil penelitian Sudiyatno et al. (2020) dan Sugosha & Sri Artini (2020) juga menyatakan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *profitability* suatu perusahaan.

Profitability terhadap Firm Value. *Profitability* merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menjalankan operasi. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang memiliki laba bersih tinggi akan lebih menarik bagi para investor karena memberikan persepsi yang baik mengenai nilai perusahaan. Hubungan yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* juga ditemukan pada penelitian oleh Chabachib et al. (2019).

Capital Structure terhadap Firm Value dengan Mediasi Profitability. *Capital structure* berkaitan erat dengan keputusan pembiayaan manajemen, manajemen dengan keahlian mengelola struktur modal yang tepat dapat menghasilkan laba yang tinggi bagi perusahaan. Penggunaan utang yang maksimal untuk menghasilkan laba dapat menarik investor dan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian oleh Pustika et al.

(2022) juga menunjukkan bahwa *profitability* memediasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.

Managerial Ownership terhadap Firm Value dengan Mediasi Profitability. Kepemilikan manajerial berperan untuk menurunkan konflik agensi dan mendorong peningkatan kinerja manajemen dan pertumbuhan laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham. Penelitian oleh Andriani (2021) menemukan hasil *profitability* sebagai variabel *intervening* dapat memediasi hubungan *managerial ownership* terhadap *firm value*.

Firm Size terhadap Firm Value dengan Mediasi Profitability. Perusahaan yang besar dinilai mampu memberi keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar dapat diukur dari besarnya total aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan aset yang besar dianggap mampu memaksimalkan kegiatan operasionalnya dan meningkatkan keuntungan sehingga menjadi sinyal baik bagi investor untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya *value* perusahaan. *Profitability* juga dianggap dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dalam hasil penelitian oleh Sudiyatno et al. (2020) dan Chabachib et al. (2019).

Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chabachib et al. (2019), *capital structure* dikatakan berpengaruh secara positif terhadap *value* sebuah perusahaan. H1: *Capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Pada penelitian Andriani (2021) dinyatakan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. H2: *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Melalui penelitian Dang et al. (2019) ditemukan adanya hubungan yang positif antara *firm size* dengan *firm value*. H3: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Penelitian oleh Sudiyatno et al. (2020) dan Pustika et al. (2022) menunjukkan pengaruh yang positif antara *capital structure* dengan *profitability*. H4: *Capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *profitability*.

Penelitian oleh Sudiyatno et al. (2020) dan Andriani (2021) mengatakan bahwa antara *managerial ownership* dengan *profitability* terdapat pengaruh yang positif. H5: *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *profitability*.

Hasil penelitian Sudiyatno et al. (2020) dan Sugosha & Sri Artini (2020) menyatakan hasil bahwa *profitability* dipengaruhi secara positif oleh *size* suatu perusahaan. H6: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *profitability*.

Penelitian Chabachib et al. (2019) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *firm value*. H7: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

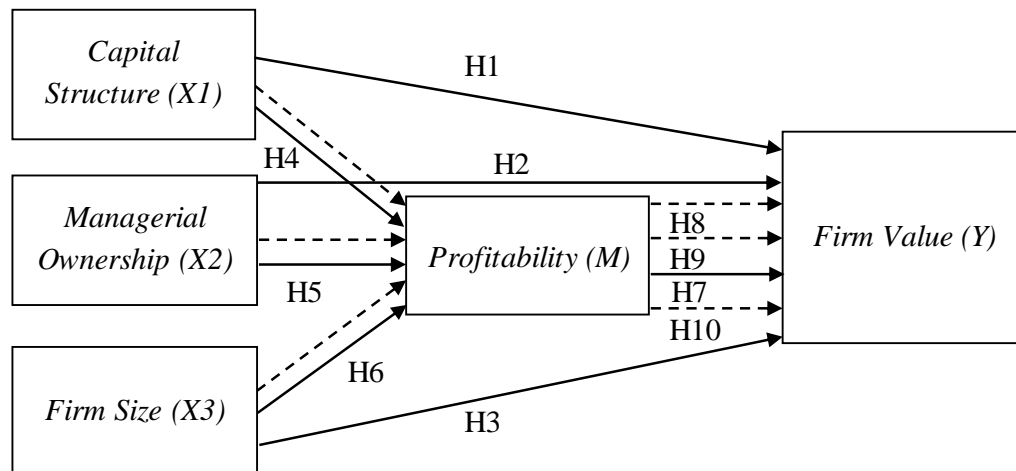
Penelitian oleh Pustika et al. (2022) menunjukkan bahwa pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dapat dimediasi oleh *profitability*. H8: *Profitability* memediasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*.

Penelitian oleh Andriani (2021) menemukan hasil *profitability* sebagai variabel *intervening* memediasi hubungan *managerial ownership* terhadap *firm value*. H9: *Profitability* memediasi pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*.

Hasil penelitian oleh Sudiyatno et al. (2020) dan Chabachib et al. (2019) menyatakan bahwa pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dapat dimediasi oleh *profitability* sebagai

variabel intervening. H10: Profitability memediasi pengaruh firm size terhadap firm value.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian dilakukan melalui pendekatan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang terbitkan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Dalam penelitian ini, digunakan teknik *purposive sampling* pada perusahaan sektor properti untuk pemilihan sampel dengan kriteria 1) terdaftar di BEI periode 2019-2021, 2) melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama 2019-2021, 3) tidak melakukan *delisting* pada periode penelitian, 4) menerbitkan laporan keuangan tiap akhir tahun selama 2019-2021, dan 5) laporan keuangannya telah diaudit selama 2019-2021. Jumlah seluruhnya sampel yang lulus kriteria adalah 51 perusahaan selama 2019-2021 berjumlah 153 sampel. Variabel operasional & jenis pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1 Variabel Operasional dan Jenis Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala (Sumber)
1.	Firm Value	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio (Brigham & Houston, 2019)
2.	Capital Structure	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio (Brigham & Houston, 2019)

3.	<i>Managerial Ownership</i>	$OWN = \frac{\text{Share Ownership by Management}}{\text{Outstanding Share}}$	Rasio (Andriani, 2021)
4.	<i>Firm Size</i>	$Firm Size = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio (Dalci, 2018)
5.	<i>Profitability</i>	$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Equity}}$	Rasio (Andriani, 2021)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pada uji model pengukuran (*outer model*), diperoleh hasil *P-Values outer weight* untuk semua variabel sebesar $0.000 < 0.05$ sehingga disimpulkan variabel valid dan layak digunakan. Uji *multicollinearity* melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diperoleh < 3 sehingga dapat dikatakan tidak terdapat korelasi antar variabel dalam penelitian ini. Selanjutnya pada uji model struktural (*inner model*), dilakukan pengujian *R-Square* dimana diperoleh nilai 0.021 untuk *firm value* dan 0.035 untuk *profitability*.

Uji *path coefficient* dan pengujian hipotesis *direct effect* dan *indirect effect* melalui nilai *T-Statistic* dan *P-Values* dilakukan setelah uji model pengukuran dan data telah memenuhi persyaratan, hasil pengujian disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Uji *Path Coefficient*

Variabel	<i>Path Coefficient</i> (β)	<i>T-Statistic</i>	<i>P-Values</i>
<i>Capital Structure</i> → <i>Firm Value</i>	0.135	1.508	0.066
<i>Managerial Ownership</i> → <i>Firm Value</i>	-0.030	0.678	0.249
<i>Firm Size</i> → <i>Firm Value</i>	-0.044	0.890	0.187
<i>Capital Structure</i> → <i>Profitability</i>	0.172	0.581	0.281
<i>Managerial Ownership</i> → <i>Profitability</i>	-0.044	0.665	0.253
<i>Firm Size</i> → <i>Profitability</i>	-0.002	0.018	0.493
<i>Profitability</i> → <i>Firm Value</i>	-0.017	0.232	0.408
<i>Capital Structure</i> → <i>Profitability</i> → <i>Firm Value</i>	-0.003	0.098	0.461
<i>Managerial Ownership</i> → <i>Profitability</i> → <i>Firm Value</i>	0.001	0.073	0.471
<i>Firm Size</i> → <i>Profitability</i> → <i>Firm Value</i>	0.000	0.002	0.499

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = 0.135DER - 0.030OWN - 0.044LNTOTALASSET - 0.017ROE + e$$

$$ROE = 0.172DER - 0.044OWN - 0.002LNTOTALASSET + e$$

Berdasarkan hasil uji *path coefficient* dan uji hipotesis, diperoleh hasil *capital structure* mempengaruhi *firm value* secara positif tetapi tidak signifikan dengan $\beta = 0.135$

dan *P-Values* sebesar 0.066. *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* dengan $\beta = -0.030$ dan *P-Values* = 0.249. *Firm value* dipengaruhi secara negatif namun tidak signifikan oleh *firm size* dengan β dan *P-Values* sebesar -0.044 dan 0.187. *Capital structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *profitability* dengan β 0.172 dan *P-Values* sebesar 0.281. *Managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *profitability* dengan $\beta = -0.044$ dan *P-Values* = 0.253. *Firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *profitability* dengan β dan *P-Values* sebesar -0.002 dan 0.493. *Profitability* juga ditemukan tidak berperan sebagai mediasi antara hubungan *capital structure*, *managerial ownership*, dan *firm size* terhadap *firm value* karena nilai *P-Values* tidak signifikan.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *capital structure*, *managerial ownership*, dan *firm size* belum dapat berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan properti periode 2019-2021. *Profitability* juga tidak berhasil dalam memediasi pengaruh *capital structure*, *managerial ownership*, dan *firm size* terhadap *firm value*. Hal ini dapat terjadi akibat adanya faktor-faktor lain yang tidak dapat dijelaskan oleh laporan keuangan, seperti sikap manajemen yang tetap bertindak sesuai keinginan pribadi masing-masing untuk memperoleh keuntungan maksimal sehingga tidak membantu perusahaan mengurangi perbedaan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Alkurdi et al., 2021). Faktor lain dapat dilihat pada jumlah aset perusahaan yang besar belum tentu memberikan persepsi yang baik bagi investor karena tingginya biaya yang juga harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk melakukan pengembangan (Nguyen, 2020). Selain itu, terdapat faktor eksternal seperti kondisi pasar yang melemah akibat pandemi Covid-19, khususnya pada sektor properti yang termasuk salah satu sektor yang paling mengalami dampak negatif Covid-19 terhadap likuiditas dan profitabilitasnya (Devi et al., 2020). Menurut Ramelli & Wagner (2020), terjadi juga penurunan penjualan saham akibat kekhawatiran investor dan perubahan persepsi terkait risiko pasar. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak hanya menilai perusahaan berdasarkan hasil laporan keuangan saja tetapi juga melihat faktor eksternal, seperti kondisi pasar, persepsi investor, dan memperhatikan sikap manajemen perusahaan.

Penutup

Keterbatasan penelitian ini terdapat pada periode penelitian yang relatif singkat dan terbatas hanya tahun 2019-2021, variabel penelitian yang digunakan juga terbatas dan hanya diuji menggunakan satu jenis pengukuran, serta penelitian hanya dilakukan pada sektor industri properti saja. Sehingga untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat menambahkan periode penelitian yang lebih panjang untuk hasil yang lebih relevan dan maksimal, menambahkan variabel penelitian lain atau menggunakan jenis pengukuran lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, serta menggunakan jenis sektor industri lain untuk penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka

Agustia, D., Dianawati, W., & Indah, D. R. A. (2018). Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance. *Management of Sustainable Development Sibiu, Romania*, 10(2), 67–71.

- <https://doi.org/10.2478/msd-2019-0011>
- Alkurdi, A., hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1939930>
- Andriani, B. (2021). Influence of Ownership Structure on Company Profitability and Value In Companies. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 112–119.
- Bank Indonesia. (2021). *Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) Triwulan IV-2021*.
- Bank Indonesia. (2022). *Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) Triwulan II-2022*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (14th ed.). Salemba Empat.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2019). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60>
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410–432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Fernandes, & Wijaya, H. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 205–214. <https://doi.org/10.55601/jwem.v1i1i2.784>
- Irawan, D., & Nurhadi, K. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71–81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Kurniasih, B., & Ruzikna. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jom Fisip*, 4(2), 1–14.
- Mulyana, A., Zuraida, & Saputra, M. (2018). The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(1), 8–14.

- <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0601002>
- Nguyen, V. C. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, 6(2), 127–136. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.003>
- Pustika, T. H., Hariyanto, D., & Safitri, H. (2022). The Effect of DER, Firm Size, and CR on PBV with ROE as an Intervening Variable. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 13(2), 289–305. <https://doi.org/10.18196/mb.v13i2.13922>
- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622–655. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa012>
- Rianingtyas, R. A., & Trisnawati, R. (2017). Pengaruh Pengungkapan CSR, Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Tahun 2010-2015. *Seminar Nasional Dan The 4th Call for Syariah Paper*, 1(1), 157–171. <http://hdl.handle.net/11617/9223>
- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (11th ed.). Salemba Empat.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sugosha, M. J., & Sri Artini, L. G. (2020). The Role of Profitability in Mediating Company Ownership Structure and Size of Firm Value in the Pharmaceutical Industry on the Indonesia Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 104–115.
- Tumangkeng, M. F., & Mildawati, T. (2018). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–16.