

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI PROFITABILITAS

Joceline Madhavani* dan Hadi Cahyadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: jocemadha@gmail.com

Abstract:

This research purposely to examined the effect of capital structure, managerial ownership, and growth on firm value mediated by profitability in food and beverage family companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019 – 2021. This study used a purposive sampling method, totaling 24 companies and a total sample of 72 data. All data is processed and tested using SmartPLS 4.0.8.4 software. The results of this study prove that capital structure, managerial ownership, and growth have a positive and not significant effect on profitability. Furthermore, capital structure has a significant negative effect on firm value, managerial ownership has a significant positive effect on firm value, while growth has a positive and insignificant effect on firm value. Profitability has a significant effect in a positive direction on firm value. Capital structure, managerial ownership, and growth have a positive and insignificant effect on firm value mediated by profitability.

Keywords: *firm value, capital structure, managerial ownership, growth, profitability.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan uji pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi profitabilitas pada perusahaan keluarga *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sebanyak 24 perusahaan dengan total sampel 72 data. Seluruh data tersebut diolah dan diuji menggunakan software *SmartPLS* 4.0.8.4. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi dengan profitabilitas.

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

Pendahuluan

Perekonomian di setiap negara, salah satunya Indonesia dapat bertumbuh dengan baik dengan kegiatan bisnis yang berjalan di dalamnya. Lebih dari 95% kegiatan bisnis di Indonesia dapat diklasifikasikan sebagai bisnis keluarga, memiliki peran yang sangat penting sebagai pemberi peluang kerja serta dalam meningkatkan perekonomian Indonesia, dikatakan oleh *Deloitte Indonesia Country Leader*, Claudia Lauw pada Jakarta Post (2019). Perusahaan keluarga ialah bisnis yang di dalamnya ada dua atau beberapa anggota keluarga serta mayoritas kepemilikan atau kendali berada dalam keluarga (Inc Newsletter, 2021).

Perusahaan keluarga adalah fondasi dari ekonomi di Asia, namun pengusaha dengan usia muda mempunyai pandangan yang tidak selaras terkait masa depan bisnis keluarga, mereka cenderung membentuk bisnis dengan cepat, menjualnya, dan mengambil pensiun dini, dibanding meneruskan bisnis keluarga (Sunlife, 2020). Namun, hasil survei yang dilakukan PwC Indonesia (2021), menyatakan bahwa prioritas utama yang dihadapi bisnis keluarga Indonesia dalam dua tahun ke depan adalah memperluas ke pasar yang baru, mengubah dan menyesuaikan model bisnis, meningkatkan penggunaan teknologi baru dan melindungi kelangsungan bisnis, maka bisnis keluarga membutuhkan pendekatan baru untuk kesuksesan di masa depan.

Dengan adanya pandemi Covid - 19, perekonomian dunia termasuk Indonesia terjadi penurunan dan ketidakstabilan. Terdapat banyak sektor usaha merasakan dampak yang cukup besar akibat peristiwa tersebut. Seperti sektor usaha makanan dan minuman yang merupakan salah satu kelompok perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik dan berkembang pesat di Indonesia sempat mengalami ketidakstabilan. Dirjen Industri Agro menyampaikan, sektor usaha makanan dan minuman bertumbuh lebih tinggi 3.75% pada triwulan I-2022 dibandingkan dengan triwulan I-2021 yang mencapai 2.45%. Pertumbuhan industri ini masih melambat, dibandingkan pertumbuhan sebelum pandemi yang selalu di atas 7% (Kemenperin, 2022). Diharapkan sektor makanan dan minuman akan kembali pulih di tahun 2022. Dikarenakan perusahaan makanan dan minuman akan terus ada dan paling tahan terhadap kondisi krisis dibandingkan dengan sektor lainnya, lantaran makanan dan minuman sebagai kebutuhan primer.

Berdasarkan fenomena di atas, penelitian ini diharapkan menjadi salah satu acuan bagi para investor dalam menilai suatu perusahaan melalui faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. *Agency Theory* menggambarkan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen, di mana prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan layanan atas nama prinsipal (Sudiyatno *et al.*, 2020). Namun, dalam praktiknya, manajer kerap memiliki tujuan berbeda yang kadang bertentangan dengan tujuan utama, sehingga sering menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan prinsipal, yaitu *agency conflicts* (Sudiyatno *et al.*, 2020). Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan yang berlebihan sebab masalah asimetri informasi dari manajer, dimana pengetahuannya lebih baik tentang nilai pada prospek masa depan perusahaan, daripada dengan pemegang saham dan kreditur (Dang *et al.*, 2019).

Signaling Theory. *Signaling theory* dikemukakan oleh Spence (1973) adalah menyatakan menyatakan bahwa suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberi isu serta petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen

terhadap prospek perusahaan (Holly *et al.*, 2022). Selain itu, Spence (1973) juga mengungkapkan *signaling theory* adalah untuk mengklarifikasi asimetri informasi di pasar (Dang *et al.*, 2019). Salah satu sarana untuk menyampaikan sinyal adalah berupa informasi pada laporan keuangan, untuk menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain untuk tujuan menarik penanaman modal dan meningkatkan reputasi (Dang *et al.*, 2019).

Nilai Perusahaan. Menurut Kusumawati dan Setiawan (2019), nilai perusahaan itu sendiri dijelaskan sebagai nilai pasar, karena memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal jika ada peningkatan pada harga saham perusahaan. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2015: 7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut nantinya akan dijual.

Profitabilitas. Profitabilitas didefinisikan sebagai tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam meningkatkan keuntungan (Kusumawati & Setiawan, 2019). Menurut Hanafi dan Halim (2016: 81) rasio profitabilitas didefinisikan sebagai rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu dengan beberapa rasio perhitungan yaitu *Return on Asset (ROA)*, *profit margin*, dan *Return on Equity (ROE)*.

Struktur modal. Struktur modal ialah kombinasi antara hutang dan ekuitas (saham preferen, saham biasa, atau *retained earnings*) yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi dan pertumbuhan keseluruhan suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 476). Maka dari itu, struktur modal berarti mengatur modal dari berbagai sumber untuk memenuhi kebutuhan dana dalam jangka panjang (Luu, 2021).

Kepemilikan Manajerial. Darmawan, Nisa, dan Rejeki (2018) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai banyaknya bagian kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Dalam kepemilikan manajerial ini menunjukkan kedua peran manajer sebagai pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan. Jika kepentingan manajerial perusahaan sama dengan pemegang saham karena manajerial perusahaan juga sebagai pemegang saham perusahaan, konflik keagenan dapat dihindari karena memiliki tujuan yang sama yaitu mencari keuntungan dan memaksimalkan perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019).

Pertumbuhan. Pertumbuhan yang terjadi di dalam suatu perusahaan menandakan semakin besar ukuran perusahaan. Perusahaan besar yang telah berkembang memiliki hasil positif dapat dilihat dari peningkatan aset, peningkatan penjualan, peningkatan kapasitas produksi, dll. (Kusumawati & Setiawan, 2019). Menurut Harahap (2018: 310), pertumbuhan penjualan menunjukkan persentasi kenaikan penjualan tahun ini dibanding dengan tahun lalu.

Perusahaan Keluarga. Perkembangan dalam penelitian mengenai bisnis keluarga dimulai oleh artikel yang dikemukakan oleh Donnelley tahun 1964, ia menyatakan bahwa sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai bisnis keluarga, ketika setidaknya terdapat dua generasi keluarga di dalamnya dan ketika hubungan ini memiliki pengaruh timbal balik terhadap kebijakan perusahaan dan kepentingan serta tujuan keluarga (Harms, 2014).

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal terhadap Profitabilitas. *Signaling theory* oleh Ross dalam penelitian Gumanti (2017) menyatakan penggunaan hutang oleh perusahaan

menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hasil penelitian oleh Sudiyatno *et al.* (2020) mengemukakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Bertolak belakang dengan Putri dan Rahyuda (2020) yang mengungkapkan struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Manajer sebagai pemegang saham akan memaksimalkan kinerjanya untuk memenuhi tujuan manajemen hal ini akan berpengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Berdasarkan Sudiyatno *et al.* (2020) keterlibatan manajer sebagai pemegang saham berdampak positif pada peningkatan kinerja, selain itu manajer bekerja lebih produktif untuk menghasilkan keuntungan, sehingga profitabilitas meningkat.

Pertumbuhan terhadap Profitabilitas. Pertumbuhan pada penelitian ini diukur melalui pertumbuhan penjualan. Hasil penjualan yang tinggi dari suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan prospek yang baik. Hasil penelitian oleh Putri dan Rahyuda (2020) mengungkapkan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Pramesti *et al.* (2021) yang menyatakan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara pertumbuhan terhadap profitabilitas.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, besar nilai DER diartikan oleh investor sebagai sinyal besarnya risiko keuangan dan beban perusahaan tinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan (Chabachib *et al.*, 2020). Berdasarkan Dang *et al.* (2019), peneliti menjelaskan bahwa struktur modal berbanding terbalik (negatif) dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan EV dan *Tobin's Q*. Ditambah penelitian yang dilakukan Sudiyatno *et al.* (2020) juga menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Manajer yang memiliki saham di perusahaan yang dipimpinnya cenderung memaksimalkan dan mengoptimalkan nilai saham perusahaan, ditambah dengan kepemilikan saham yang tinggi akan menunjukkan perilaku yang akan menguntungkan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Kusumawati dan Setiawan (2019) mengungkapkan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan Sugosha dan Artini (2020) mengungkapkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan besarnya laba yang dimiliki perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Putri dan Rahyuda (2020) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan mencerminkan kondisi perusahaan yang lebih baik dari sebelumnya.

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan penelitian Kusumawati dan Setiawan (2019), serta Putri dan Rahyuda (2020) mengungkapkan profitabilitas diukur dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena investor menyukai perusahaan yang menunjukkan keuntungan, sehingga mendorong tingginya permintaan saham.

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi Profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Putri dan Rahyuda (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian oleh Chabachib *et al.* (2020), melalui sobel test profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi Profitabilitas. Kondisi atau kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Kondisi keuangan yang baik membuktikan bahwa perusahaan memiliki manajer dengan kinerja optimal karena memiliki tujuan demi kemakmuran perusahaan dan meningkatkan labanya yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi Profitabilitas. Pramesti *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, Putri dan Rahyuda (2020) mengungkapkan pertumbuhan penjualan dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

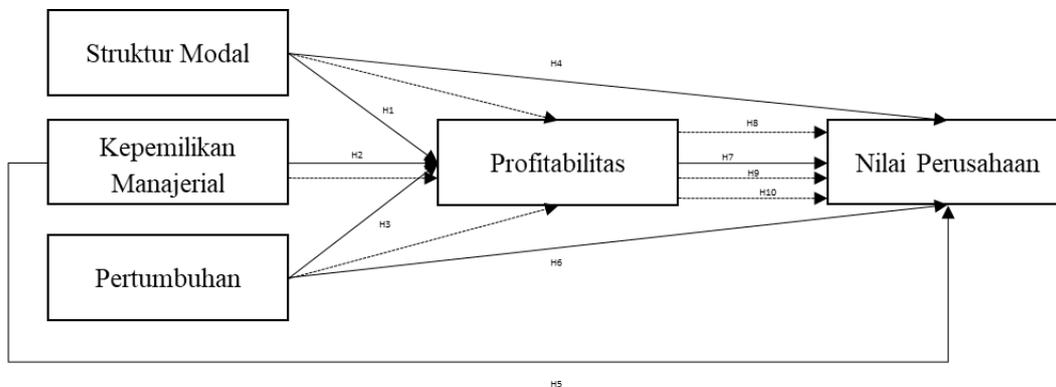
Pengembangan Hipotesis

Sudiyatno *et al.* (2020) mengemukakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. H1: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Penelitian Sudiyatno *et al.* (2020) juga menyatakan bahwa manajer sebagai pemegang saham berdampak positif pada peningkatan kinerja. H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian oleh Putri dan Rahyuda (2020) mengungkapkan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh dalam meningkatkan profitabilitas. H3: Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas.

Berdasarkan Dang *et al.* (2019), menjelaskan bahwa struktur modal berbanding terbalik (negatif) dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan EV dan *Tobin's Q*. H4: Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian Kusumawati dan Setiawan (2019) mengungkapkan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. H5: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pramesti *et al.* (2021) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. H6: Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan penelitian Kusumawati dan Setiawan (2019), serta Putri dan Rahyuda (2020) mengungkapkan profitabilitas diukur dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. H7: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Putri dan Rahyuda (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. H8: Struktur Modal berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi. H9: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi. Penelitian Pramesti *et al.* (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Namun, Putri dan Rahyuda mengungkapkan pertumbuhan penjualan dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. H10: Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Penelitian ini memiliki kerangka pemikiran seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif, data sekunder, dan data panel yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 – 2021. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* pada perusahaan *food and beverage* dengan kriteria 1) Perusahaan sektor food and beverage yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2021, tidak melakukan delisting dan relisting selama periode dan sudah IPO sebelum tahun yang ditentukan, 2) Perusahaan sektor food and beverage yang merupakan perusahaan keluarga, 3) Perusahaan menyajikan laporan keuangan per 31 Desember secara berturut-turut selama tahun 2019 – 2021, 4) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan (*financial statement*) menggunakan mata uang Rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 24 perusahaan dengan jangka waktu 3 tahun sehingga jumlah sampel sebanyak 72 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan (Y)	$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{Total Assets}$	Rasio
2.	Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$	Rasio
3.	Kepemilikan Manajerial (X2)	$MO = \frac{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}{Jumlah Saham Beredar}$	Rasio
4.	Pertumbuhan (X3)	$Growth = \frac{Sales Revenue (t) - Sales Revenue (t - 1)}{Sales Revenue (t)}$	Rasio

5.	Profitabilitas (M)	$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Assets}$	Rasio
----	--------------------	---	-------

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini variabel nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan nilai minimum 0.650, dengan nilai maksimum 5.252, serta nilai mean 1.713 dan standar deviasi 1.115. Variabel profitabilitas (ROA) dengan nilai minimum -0.583, dengan nilai maksimum 0.172, serta nilai mean 0.034 dan standar deviasi 0.099. Variabel struktur modal (DER) dengan nilai minimum -2.542, dengan nilai maksimum sebesar 13.551, serta nilai mean sebesar 1.093 dan standar deviasi 1.797. Variabel kepemilikan manajerial dengan presentase kepemilikan saham oleh manajerial memiliki nilai minimum 0.000, dengan nilai maksimum 0.485, serta nilai mean 0.053 dan standar deviasi 0.110. Variabel pertumbuhan (*sales growth*) dengan nilai minimum sebesar -0.870, nilai maksimum 7.965, serta nilai mean 0.215 dan standar deviasi 0.959.

Hasil Uji Outer Model

Dilakukannya uji *outer weight* pada model formatif untuk melihat validitas menggunakan signifikansi dari nilai *p-values*. Hasil dari uji *outer weight* untuk semua variabel sebesar 1.000, serta *p-values* 0.000. Hal ini disimpulkan bahwa seluruh variabel pada penelitian ini sudah valid dan wajar untuk melakukan pengujian. Selanjutnya, uji *multicollinearity* untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen di dalam model regresi. *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah sebuah nilai yang menjadi acuan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam model penelitian. Hasil pengujian *multicollinearity* seluruh variabel dengan nilai VIF adalah 1.000, artinya VIF lebih kecil dari sepuluh, maka dari itu multikolinearitas tidak terdeteksi di dalam model regresi antar variabel independen. Setelah kedua uji tersebut menyatakan bahwa variabel adalah valid dan layak diuji, maka dilanjutkan dengan uji *inner model*.

Hasil Uji Inner Model

Hasil uji *coefficient of determination (R-Square)* menunjukkan bahwa nilai *R-Square* untuk profitabilitas sebesar 0.051, artinya hanya terdapat 5.1% atas variabel mediasi profitabilitas dipengaruhi oleh variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 94.9% dipengaruhi oleh variabel independen dan sampel yang tidak digunakan di penelitian ini. Nilai *R-Square* untuk nilai perusahaan sebesar 0.277, artinya hanya terdapat 27.7% atas variabel dependen nilai perusahaan yang dapat dijelaskan dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 72.3% dipengaruhi oleh variabel independen dan sampel yang tidak digunakan di penelitian ini.

Hasil uji *effect size* menunjukkan nilai *F-Square* untuk variabel struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara berturut-turut adalah 0.033 dan 0.082. Nilai *F-Square* variabel kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara berturut-turut adalah 0.012 dan 0.076. Nilai *F-Square* pertumbuhan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara berturut-turut adalah 0.012 dan 0.037. Terakhir, profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara angka yang dihasilkan pada uji *F-Square* adalah 0.173. Hasil pengujian tersebut menunjukkan efek yang relatif kecil berdasarkan indikator Cohen (1998).

Berikut disajikan hasil uji *path coefficient*, *t-statistic*, dan *p-values* melalui *direct effect* (hubungan langsung) dan *indirect effect* (hubungan tidak langsung).

Tabel 2. Ringkasan Pengujian Path Coefficient dan Hipotesis

Variabel	Path Coefficient (β)	T-Statistic	P-Values	Kesimpulan
DER \rightarrow ROA	0.178	0.886	0.188	H1 ditolak
MO \rightarrow ROA	0.108	0.640	0.261	H2 ditolak
Growth \rightarrow ROA	0.107	1.219	0.111	H3 ditolak
DER \rightarrow Tobin's Q	-0.248	2.572	0.005	H4 diterima
MO \rightarrow Tobin's Q	0.165	1.813	0.035	H5 diterima
Growth \rightarrow Tobin's Q	0.237	0.863	0.194	H6 ditolak
ROA \rightarrow Tobin's Q	0.363	3.253	0.001	H7 diterima
DER \rightarrow ROA \rightarrow Tobin's Q	0.065	0.71	0.239	H8 ditolak
MO \rightarrow ROA \rightarrow Tobin's Q	0.039	0.491	0.312	H9 ditolak
Growth \rightarrow ROA \rightarrow Tobin's Q	0.039	0.928	0.177	H10 ditolak

Hasil pengujian *path coefficient* menghasilkan persamaan:

$$M = 0.178X_1 + 0.108X_2 + 0.107X_3 + e$$

$$Y = -0.248X_1 + 0.165X_2 + 0.237X_3 + 0.363M + e$$

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 2, dapat dijelaskan bahwa hipotesis pertama, kedua, ketiga, kelima, dan keenam ditolak dengan hasil yang berarah positif, karena berada pada 0 sampai +1, namun pengaruh yang tidak signifikan karena *p-values* > 0.05 dan *t-statistic* < 1.65. Hasil hipotesis keempat diterima dengan hasil yang berarah negatif, karena berada pada -1 sampai 0 dan pengaruh yang signifikan karena *p-values* < 0.05 dan *t-statistic* > 1.65. Hipotesis keenam dan ketujuh diterima dengan hasil yang berarah positif, karena berada pada 0 sampai +1, dan memiliki pengaruh yang signifikan karena *p-values* < 0.05 dan *t-statistic* > 1.65. Sedangkan, hasil hipotesis kedelapan, kesembilan, dan kesepuluh memperlihatkan bahwa hubungan struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, memiliki pengaruh sangat kecil yang tidak berarti dan tidak signifikan yang artinya penggunaan hutang yang besar akan membuat pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan akan meningkat semakin besar. Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi belum tentu mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan karena pihak manajemen akan tetap bekerja untuk meningkatkan keuntungan

perusahaan sesuai keinginan pihak pemegang saham walaupun tidak memiliki proporsi saham dalam perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang besar pada besarnya profitabilitas perusahaan karena kemungkinan adanya ketidakstabilan dan penurunan pada tingkat penjualan selama pandemi. Struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan, mengartikan bahwa penggunaan hutang untuk biaya operasional menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Besarnya beban yang ditanggung perusahaan, mengakibatkan beban bunga yang ditanggung tinggi. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial memiliki pengaruh arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya manajer sekaligus pemegang saham akan selalu berusaha untuk meningkatkan nilai dan kemakmuran perusahaan yang akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Hasil ini menjelaskan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kenaikan pertumbuhan penjualan belum tentu diikuti dengan kenaikan laba bersih perusahaan karena penurunan tingkat penjualan pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Dengan kenaikan profitabilitas, menunjukkan prospek masa depan perusahaan yang baik sehingga investor akan merespons sinyal secara positif, maka harga saham akan meningkat dan menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi juga akan menanggung biaya bunga yang tinggi yang dapat mengurangi laba bersih perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan kinerja manajemen yang tetap melakukan tindakan sesuai kepentingannya sendiri akan menimbulkan konflik sehingga kinerja tidak maksimal dan berdampak pada laba sehingga tidak dapat menaikkan nilai perusahaan. Hasil analisis ini menggambarkan bahwa pertumbuhan penjualan melalui profitabilitas tidak mampu memberikan pengaruh yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penutup

Penelitian ini dilakukan dengan adanya keterbatasan pada sampel perusahaan yang digunakan yaitu hanya sektor food and beverage pada tahun 2019 - 2021. Penelitian ini berfokus hanya pada variabel tertentu yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen, lalu struktur modal, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan sebagai variabel independen, dan variabel mediasi profitabilitas. Variabel tersebut hanya diukur dan diuji menggunakan satu proksi. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya dengan mengganti atau menambah sektor perusahaan, serta menambahkan tahun penelitian tidak hanya 3 tahun saja, agar penelitian dapat lebih bervariasi dan relevan. Selain itu, dapat menambahkan atau menggunakan variabel independen atau variabel mediasi lainnya untuk mengetahui lebih luas faktor yang mampu mempengaruhi dan menjelaskan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management Eleventh Edition* (15E ed.). Cengage Learning.
- Hung, D. N., Van, V. T. T., Xuan, N. T., & Ha, 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>
- Darmawan, A., Nisa, A., & Rejeki, S. (2018). The Effect of Management Ownership, Institutional Ownership, Corporate Social Responsibility and Profitability to the Company's Value (A Study on the Companies of Consumed Goods Industry on the IDX 2013-2016). *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 2(2), 107–117. <https://doi.org/10.28918/ijibec.v2i2.1226>
- Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan Korporat: Tinjauan Teori dan Bukti Empiris*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Harms, H. (2014). Review of Family Business Definitions: Cluster Approach and Implications of Heterogeneous Application for Family Business Research. *International Journal of Financial Studies*, 2(3), 280–314. <https://doi.org/10.3390/ijfs2030280>
- Holly, A., Jao, R., & Mardiana, A. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial dan free cash flow terhadap manajemen laba. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(2), 226–242. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/EPR/article/view/12496>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Newsletter, Inc. (2021). “Family-Owned Businesses _ Inc.”
- Kementrian Perindustrian Indonesia. (2022). Kontribusi Industri Makanan dan Minuman Tembus 37,77 Persen.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Luu, D. H. (2021). The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Case Study in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 287–292. <https://doi.org/10.17654/as069020115>
- 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., & Artini, L. G. S. (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 and Social Sciences*, 7(1), 104-115. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.827>
- Sunlife. (2020). Generasi Baru Pengusaha Muda Indonesia, Tak Lagi Andalkan Model Bisnis Keluarga.
- Pramessti, N. P. E., Yasa, P. N. S., & Ningsih, N. L. A. P. (2021). The Effect of Capital Structure and Sales Growth on Company Profitability and Value in the Cosmetics Manufacturing and Household Needs Manufacturing Companies. *Jurnal Ekonomi*

- & *Bisnis JAGADITHA*, 8(2), 187–193. <https://doi.org/10.22225/jj.8.2.2021.187-193>
- PricewaterhouseCoopers. (2021). 10th Global Family Business Survey: From Trust to Impact. Pwc 1–32
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- The Jakarta Post. (2019). Only 13% of Indonesian family businesses survive until third generation: Deloitte.