

## Nilai Perusahaan melalui Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi: Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal

Dian Novita Sari<sup>1✉</sup>, Yamasitha<sup>2</sup>, Ai Elis Karlinda<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

[Dian\\_novita@upiyptk.ac.id](mailto:Dian_novita@upiyptk.ac.id)

### Abstract

The purpose of this study is to determine how the influence of financial performance, *Growth Opportunity*, and capital structure on firm value with financial performance as a moderating variable in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was taken by purposive sampling method on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange as many as 50 companies with a research period of 5 years from 2016-2020. The results of this study indicate that financial performance has no significant effect on firm value. *Growth Opportunity* has no significant effect on firm value. Capital structure has a significant effect on firm value. Managerial ownership is not able to moderate financial performance on firm value

Keywords: *firm value, financial performance, Growth Opportunity, capital structure, managerial ownership*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh kinerja keuangan, *Growth Opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dengan menggunakan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka penelitian ini menggunakan 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial mampu memoderasi *Growth Opportunity* terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Nilai perusahaan, kinerja keuangan, Growth Opportunity, struktur modal, kepemilikan manajerial*

*Jurnal Ekobistek is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.*



### 1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan suatu bentuk organisasi dimana terdapat atasan, karyawan maupun pekerja serta adanya sebuah produksi barang dan jasa. Perkembangan ekonomi semakin meningkat pesat di Indonesia saat ini menyebabkan timbulnya persaingan dunia bisnis. Dampaknya, suatu perusahaan harus bersaing dengan perusahaan lain agar perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan meningkatkan nilai perusahaan serta melakukan pengembangan untuk perluasan pasar. Persaingan yang semakin tinggi ini membuat setiap perusahaan dituntut untuk terus memproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing [1].

Perkembangan sektor perekonomian yang mendukung kelancaran dari aktivitas ekonomi industri manufaktur di Indonesia sangat menarik untuk dicermati, karena perusahaan manufaktur merupakan salah satu dari

Osektor yang dapat bertahan ditengah kondisi perekonomian Indonesia yang kurang baik, dan perusahaan manufaktur diharapkan mampu memberikan prospek yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat [2].

Dilihat pada realisasi investasi disektor manufaktur selama 5 tahun terakhir berada dalam kondisi naik turun. Berdasarkan data yang dirilis oleh BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal), realisasi investasi industri manufaktur pada tahun 2015 ke 2016 tumbuh dari Rp 236 triliun menjadi Rp 335,8 triliun. Tahun 2016 merupakan titik tertinggi dalam 5 tahun terakhir ini. Namun, setelah mengalami kenaikan tersebut, realisasi investasi sektor manufaktur mulai menurun pada 2017 menjadi Rp 274,7 triliun dan berlanjut pada tahun 2018 menjadi Rp 222,3 triliun. Sedangkan investasi pada sektor manufaktur per 2019 hanya sebesar Rp216 triliun, atau 26,7% dari keseluruhan investasi sebesar Rp809,6 triliun [3].

Realisasi investasi pada saat pandemi virus corona pada tahun 2020 mengalami kenaikan serta penurunan. Pada kuartal I tahun 2020 meningkat dengan realisasi investasi industri manufaktur tembus Rp.62 triliun [4]. Sedangkan realisasi investasi yang terjadi pada kuartal II 2020 realisasi investasi mengalami penurunan disemua sektor industri 20% sampai 70%. Namun pada kuartal III 2020 mengalami kenaikan walaupun masih terdampak pandemi virus corona. Hal ini tercermin pada data Prompt Manufacturing Index-Bank Indonesia (PMI-BI) yang menunjukkan Indeks Manufaktur Indonesia pada kuartal III sebesar 44,91% [5].

Apabila nilai perusahaan yang tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah go public dapat dilihat dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut [6]. Berikut perusahaan manufaktur tahun 2016-2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan perkembangan harga saham dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Harga Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2020

NAMA PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
Akhasa Wira Internasional Tbk	1000	885	920	1045	1460
Darya-Varia Laboratoria Tbk	1755	1955	1940	2250	2420
Ekadharma Internasional Tbk	590	695	885	1070	1260
Kimia Farma Tbk	2820	2500	2550	1250	4250
Tunas Alfin Tbk	420	418	324	272	282

Pada Tabel 1. menunjukkan bahwa perkembangan harga saham perusahaan manufaktur dari tahun 2016-2020 mengalami penurunan dan peningkatan harga saham. Perkembangan harga saham Akhasa Wira Internasional Tbk tahun 2017 mengalami penurunan sebesar Rp.115 dari sebelumnya Rp.1000 menjadi Rp.885 sedangkan pada tahun 2018 harga sahamnya mengalami peningkatan sebesar Rp.35 menjadi Rp.920, untuk tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar Rp.125 menjadi Rp.1045 dan tahun 2020 harga saham naik sebesar Rp.415 menjadi Rp.1460. Pada perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk tahun 2017 harga sahamnya naik sebesar Rp.200 menjadi Rp.1955 dari sebelumnya Rp.1755 ,untuk tahun 2018 harga sahamnya mengalami penurunan menjadi Rp.1940, untuk tahun 2020 mengalami kenaikan harga saham sebesar Rp.170 menjadi Rp.2420 dari sebelumnya Rp.2250 pada tahun 2019. Sedangkan perusahaan Ekadharma Internasional Tbk harga sahamnya tahun 2016 sampai tahun 2020 mengalami peningkatan harga saham setiap tahunnya namun

berbeda pada perusahaan Tunas Alfin Tbk dimana harga sahamnya setiap tahun mengalami penurunan harga saham. Selanjutnya pada perusahaan Kimia Farma Tbk harga sahamnya untuk tahun 2017 mengalami penurunan sebesar Rp.320 menjadi Rp.2500 dari sebelumnya Rp.2820 , untuk tahun 2018 naik menjadi Rp.2550 , dan mengalami kenaikan secara signifikan pada tahun 2020 sebesar Rp.3000 menjadi Rp.4250 dari sebelumnya Rp.1250 pada tahun 2019.

Fenomena lain juga terjadi pada tren pertumbuhan konsumsi selalu sejalan dengan laju ekonomi pada kuartal I 2019 terbukti dari penurunan kinerja keuangan beberapa emiten konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari beberapa emiten yang memiliki kapitalisasi besar di sektor konsumen terjadi penurunan laba pada beberapa emiten makanan dan minuman dengan kapitalisasi pasar (*market cap*) besar, bahkan yang menjadi *market leader* di sektornya. Sebut saja Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Mayora Indah Tbk (MYOR), dan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD). Laba bersih ketiga emiten tersebut turun masing-masing sebesar 4,37% untuk UNVR, 0,51% untuk MYOR, dan paling besar dialami oleh GOOD mencapai 19,9% .

Penurunan kinerja keuangan suatu perusahaan akan berimbas pada penurunan nilai suatu perusahaan. Tentu menurunnya nilai perusahaan ini akan sangat mengganggu progress dan kestabilan ekonomi yang ada diperusahaan [6].

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka bertambah kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan [7].

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak diteliti di Indonesia . Kinerja keuangan merupakan faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan menyatakan bahwa kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan [8]. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang akan ditanggung dan akan semakin memperbesar kemungkinan return yang akan diperoleh, sehingga mengakibatkan banyaknya investor yang melakukan investasi [9].

Faktor lain yang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan yaitu *Growth Opportunity*. *Growth Opportunity* adalah perubahan aset perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan yang akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang lebih memilih menggunakan saham untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya. Dengan *Growth Opportunity* yang tinggi, dapat dikatakan bahwa ini merupakan peluang untuk memperoleh keuntungan

yang lebih tinggi di masa depan. Pertumbuhan perusahaan terlihat dari adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham [11]. Hubungan *Growth Opportunity* perusahaan yang dikaitkan dengan nilai perusahaan akan mencerminkan produktivitas perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, dimana struktur modal merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan [12]. Variabel struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam suatu perusahaan tentunya untuk membiayai seluruh aktivitas menjadi pertimbangan perusahaan karena dilihat dari sudut pandang ekonomi struktur modal sangat berpengaruh dalam pengalokasian dana baik jangka pendek maupun jangka panjang, tentunya perusahaan mempunyai sebuah rencana-rencana kedepannya, sehingga kesempatan dalam pengalokasian dana akan menjadi optimal [13]

Terdapat permasalahan lain yang ikut mempengaruhi nilai perusahaan kepemilikan manajerial [14], kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik supaya menghasilkan nilai perusahaan lebih tinggi. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan suatu hal penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga sahamnya yang beredar. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya [15].

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham [16].

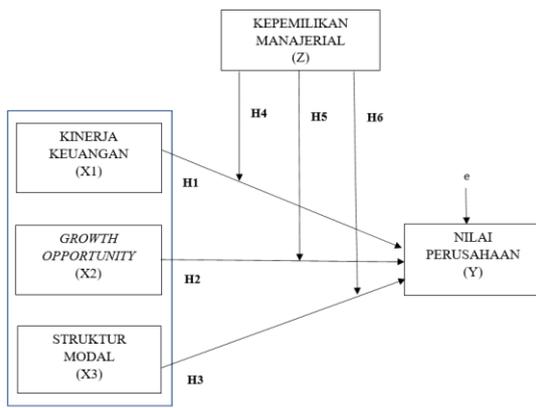
Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar [17]. Rasio keuangan merupakan suatu alat dalam menganalisa dan mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan data keuangan perusahaan [18]. Data-data keuangan tersebut diambil dari laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

*Growth Opportunity* merupakan kesempatan perusahaan dalam menaikkan ukuran, yang bisa dijalankan seiring dengan penambahan kekayaan, kepemilikan dalam bentuk uang, keuntungan serta penjualan. *Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan [19].

Struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan sumber dana jangka panjang *long-term sources of funds* yang digunakan perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahaminya hubungannya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai. Target dari struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi keuangan [20]

## **2. Metodologi Penelitian**

Desain penelitian merupakan perencanaan penelitian, yaitu penjelasan secara rinci tentang keseluruhan rencana penelitian dimulai dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan, gambaran secara sistematis hubungan antara variabel, perumusan hipotesis sampai rancangan analisis data yang diungkapkan. Jenis penelitian yang dilakukan adalah asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan yang ada pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini memiliki tiga variabel independent, satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan satu variabel moderating. Adapun bentuk kerangka pikir yang digunakan dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

2.1. Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu wilayah umum yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu. Ciri-ciri atau karakteristik tersebut ditentukan oleh peneliti untuk melakukan penelitian dan kemudian diambil kesimpulannya. Sampel merupakan bagian dari kuantitas dan karakteristik populasi. Populasi yang akan menjadi sampel pada penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 – 2020 dimana jumlah populasinya sebanyak 195 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Alasan pemilihan metode ini adalah karena metode ini mewakili sampel dan dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang dilakukan. Kriteria yang dijadikan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 2. Kriteria Penarikan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2016-2020	195
Perusahaan manufaktur yang IPO di BEI tahun 2016-2020	(13)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2016-2020	(37)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengalami kerugian secara berturut-turut tahun 2016-2020	(43)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menyajikan laporan keuangan dalam selain mata uang rupiah tahun 2016-2020	(52)
Jumlah Sampel	(50)
Total Sampel Penelitian Selama 5 Tahun	250

2.2. Defenisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel Independent yaitu, Kinerja Keuangan (X1), Growth Opportunity

(X2), dan Struktur Modal (X3). Terdapat satu variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y), dan juga memiliki variabel moderasi yaitu Kepemilikan Manajerial (Z). Berikut ini penjelasan dari masing-masing variabel :

a. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat yang nilainya dipengaruhi oleh variabel bebas (independen), dalam penelitian ini variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini menjadi tolak ukur seberapa besar nilai perusahaan dapat memakmurkan dan mensejahterakan perusahaan [21]. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan penilaian atau persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan di pasar. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Price Book Value (PBV) yaitu nilai pasar lembar saham dibagi dengan nilai buku lembar saham [22]. Satuan pengukuran PBV dapat dilihat pada persamaan 1.

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \quad (1)$$

b. Variabel Independen.

Variabel independen atau variabel bebas (X) adalah variabel yang memiliki pengaruh atau yang menjadi sebab perubahannya variabel dependen. Variabel Independen dalam penelitian ini ada tiga variabel yaitu Kinerja Keuangan(X1),Growth Opportunity (X2) dan Struktur Modal (X3).Berikut ini penjelasan masing-masing variabel :

1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola kekayaan perusahaan secara efektif untuk jangka waktu tertentu”. Dalam penelitian ini, alat yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah ROE [15].

2. Growth Opportunity

Growth Opportunity (pertumbuhan perusahaan) merupakan tingkat pertumbuhan asset yang berasal dari hasil operasional perusahaan. Growth Opportunity dapat diukur dari total aktiva dalam kurun waktu tahun sebelumnya [16].

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Penentuan struktur modal yang efisien juga mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencapai tujuannya. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) .

### 2.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan adalah data deret berkala atau biasa disebut time series, yaitu data yang dikumpulkan untuk menggambarkan suatu perkembangan dari suatu objek dengan cara pengumpulan secara berkala dari waktu ke waktu. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan (annual report) yang menjadi sampel penelitian. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dengan mempelajari literature atau dokumen yang berhubungan dengan laporan keuangan yang diteliti. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan yang diperoleh dari dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 2.5. Metoda Analisis

Setelah data terkumpul, selanjutnya digunakan teknik pengolahan data untuk menganalisis data. Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini berkaitan dengan hubungan antar variabel, dan data dianalisis secara kuantitatif dengan menguji hipotesis termasuk penentuan hipotesis dan pengujian statistik (yaitu analisis regresi data panel dengan menggunakan MRA). Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah variabel independen berkaitan dengan variabel dependen.

#### 2.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan bentuk analisa data peneliti untuk menguji generalisasi hasil penelitian dari suatu sampel. Analisis deskriptif ini digunakan untuk mengetahui nilai statistik variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dengan statistik deskriptif dapat diketahui rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, nilai maksimum dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diteliti [20].

#### 2.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk membuat model regresi menggunakan model penduga BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) atau bisa juga merupakan analisis yang dilakukan untuk menilai apakah didalam sebuah model regresi linear terdapat masalah masalah 0asumsi klasik. Untuk memperoleh hasil yang lebih akurat pada analisis regresi linear berganda maka dilakukan pengujian asumsi klasik. Beberapa asumsi klasik regresi yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum menggunakan analisis regresi linear berganda sebagai alat untuk menganalisis pengaruh variabel variabel yang diteliti yaitu :

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel

independen berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal atau mendekati berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Jarque- Bera test. Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka model regresi memenuhi asumsi normalitas [21].

##### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi menemukan adanya kolerasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki kolerasi antara variabel independen [15]. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai toleransi dan variance inflation factor (VIF). Variabel independen yang dipilih untuk pengukuran toleransi tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Oleh karena itu, nilai toleransi yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1 / \text{toleransi}$ ) dan menunjukkan collinearity yang tinggi. Nilai cut-off yang umum digunakan adalah nilai toleransi 0,10 atau nilai VIF lebih rendah dari 10. Oleh karena itu, jika toleransi  $< 0,10$  atau nilai VIF  $> 10$  [22].

##### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastitas adalah untuk mengecek apakah terdapat ketidaksamaan varians dari satu residual ke satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang memenuhi syarat adalah terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya tetap atau disebut homoskedastisitas. Jika varians dari residual tetap maka disebut homoskedastisitas. Jika varian berbeda disebut sebagai heterokedastisitas [17].

### 2.6. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Data panel merupakan kombinasi dari data bertipe cross-section dan Time Series (yakni sejumlah variabel diobservasi atas sejumlah kategori dan dikumpulkan dalam suatu jangka waktu tertentu. Pemilihan model terbaik pada regresi data panel dapat dilakukan dengan cara perhitungan uji chow dan uji hausman..

#### 2.6.1 Uji Chow

Uji Chow biasanya digunakan untuk memilih model common effect dan fixed effect. Effect yang paling tepat digunakan untuk memperkirakan data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

$H_0$  : common effect model

$H_1$  : fixed effect model

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah common effect. Sebaliknya, apabila probabilitas chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya digunakan adalah fixed effect.

2.6.2. Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model fixed effect atau random effect yang paling tepat digunakan. Hipotesis dalam uji husman ini adalah sebagai berikut :

H0 : random effect model

H1 : fixed effect model

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah random effect. Sebaliknya, apabila probabilitas chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya digunakan adalah fixed effect.

2.7. Analisis Regresi Data Panel

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel karena dapat menjelaskan pengaruh variabel pemoderasian dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Rahmadianti, n.d.). Regresi ini akan dilakukan sebanyak 2 kali, yaitu sebelum penggunaan variabel moderasi dan sesudah penggunaan variabel moderasi. Adapun persamaannya dapat dilihat pada persamaan 2 dan 3.

A. Sebelum Variabel Moderasi

$$IE = \alpha + \beta_1LEV + \beta_2MO + \beta_3SIZE + e \quad (2)$$

B. Sesudah Variabel Moderasi

$$IE = \alpha + \beta_1LEV + \beta_2MO + \beta_3SIZE + SIZE * CG + ROA * CG + DER * CG \quad (3)$$

Dimana

- IE = Income Smoothing
- $\alpha$  = Koefisien Konstanta
- $\beta$  = Koefisien Regresi LEV = Risiko Keuangan
- MO = Kepemilikan Manajerial SIZE = Ukuran Perusahaan
- CG = Corporate Governance
- e = Standar Error

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model Fixed Effect atau model Common Effect yang sebaiknya dipakai. Hasil uji chow sebelum variabel moderasi dapat disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Chow Sebelum Variable Moderasi

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.518915	(49,196)	0.0000
Cross-section Chi-square	499.684224	49	0.0000

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Chi-square adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan Ho ditolak dan model Fixed Effect lebih baik dibandingkan dengan model Common Effect maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman. Uji hausman dilakukan untuk mengetahui apakah model Fixed Effect atau model Random Effect yang akan digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji chow sesudah variabel moderasi dapat disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Chow Sesudah Variable Moderasi

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	28.699698	(46,181)	0.0000
Cross-section Chi-square	497.145737	46	0.0000

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Chi-square adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan Ho ditolak dan model Fixed Effect lebih baik dibandingkan dengan model Common Effect maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausman. Uji hausman dilakukan untuk mengetahui apakah model Fixed Effect atau model Random Effect yang akan digunakan dalam penelitian ini

3.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu Fixed Effect model (FEM) atau Random Effect model (REM). Hasil estimasi uji Hausman dapat disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman Sebelum Variable Moderasi

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

Cross-section random	19.816895	4	0.0005
----------------------	-----------	---	--------

Pada tabel 5. dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section F sebesar 0,0005 yang nilainya < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model Fixed Effect lebih tepat dibandingkan dengan model Random Effect. Untuk hasil estimasi uji Hausman dapat disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman Setelah Variable Moderasi.

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	26.796951	7	0.0004

Pada Tabel 6. dapat dilihat bahwa nilai Prob. Cross-section F sebesar 0,0003 yang nilainya < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model Fixed Effect lebih tepat dibandingkan dengan model Random Effect.

### 3.3 Hasil Regresi Linear Panel

Hasil regresi linear panel sebelum variabel moderasi fixed effect model dapat disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Panel Sebelum Variabel Moderasi Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-0.232680	0.102302	-2.274434	0.0240
KK	0.037068	0.066349	0.558680	0.5770
GO	0.000762	0.004767	0.159793	0.8732
SM	0.177792	0.084673	2.099736	0.0370

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel yang dapat dilihat pada persamaan 2.

$$NP = -0,232680 + 0,037068 (KK) + 0,000762 (GO) + 0,177792 (SM) + 0,116002 (KM) \quad (2)$$

Dari persamaan 1. Dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstansta ( $\alpha$ ) adalah -0,232680 artinya jika tingkat Kinerja Keuangan (X1), *Growth Opportunity* (X2), Struktur Modal (X3), dan Kepemilikan Manajerial (KM) nilainya adalah 0 maka Nilai Perusahaan (Y) adalah tetap sebesar -0,232680.

2. Nilai koefisien regresi variabel tingkat Kinerja Keuangan (X1) adalah sebesar 0,037068. Artinya

bahwa setiap kenaikan tingkat Kinerja Keuangan sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,037068 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

3. Nilai koefisien regresi variabel *Growth Opportunity* (X2) adalah sebesar 0,000762. Artinya bahwa setiap kenaikan *Growth Opportunity* sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,000762 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

4. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Modal (X3) adalah sebesar 0,177792. Artinya bahwa setiap kenaikan Struktur Modal sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,177792 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

5. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (Z) adalah sebesar 0,116002. Artinya bahwa setiap kenaikan Kepemilikan Manajerial sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,116002 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

Hasil estimasi hasil regresi linear panel setelah moderasi dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Regresi Linear Panel Setelah Variabel Moderasi Fixed Effect Model

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-	0.121484	-4.885419	0.0000
KK	0.200471	0.074479	2.691651	0.0077
GO	0.001116	0.004515	0.247113	0.8051
SM	0.370383	0.110615	3.348397	0.0010
KM	0.340016	0.068959	4.930686	0.0000
KK*Z	-	0.027137	-4.220023	0.0000
GO*Z	0.128745	0.091234	1.411153	0.1598
SM*Z	-0.131317	0.066662	-1.969894	0.0503

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel yang dapat dilihat pada persamaan 3.

$$NP = -0,593500 + 0,200471 (KK) + 0,001116 (GO) + 0,370383 (SM) + 0,340016 (KM) - 0,114519 (KK.Z) + 0,128745 (GO.Z) - 0,131317 (SM.Z) \quad (3)$$

Dari persamaan 1. Dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstansta ( $\alpha$ ) adalah -0,593500 artinya jika tingkat Kinerja Keuangan (X1), *Growth Opportunity* (X2), Struktur Modal (X3), dan Kepemilikan Manajerial (KM) nilainya adalah 0 maka Nilai Perusahaan (Y) adalah tetap sebesar -0,593500.

2. Nilai koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan (X1) adalah sebesar 0,200471. Artinya bahwa setiap kenaikan Kinerja Keuangan sebesar 1 satuan maka

Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,200471 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

3. Nilai koefisien regresi variabel *Growth Opportunity* (X2) adalah sebesar 0,001116. Artinya bahwa setiap kenaikan *Growth Opportunity* sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,001116 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

4. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Modal (X3) adalah sebesar 0,370383.

Artinya bahwa setiap kenaikan Struktur Modal sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,370383 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

5. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial (Z) adalah sebesar 0,340016. Artinya bahwa setiap kenaikan Kepemilikan Manajerial sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,340016 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

6. Nilai Koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan melalui Kepemilikan Manajerial (X1.Z) adalah sebesar -0,114519. Artinya bahwa setiap kenaikan Kinerja Keuangan melalui Kepemilikan Manajerial sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,114519 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

7. Nilai Koefisien regresi variabel *Growth Opportunity* melalui Kepemilikan Manajerial (X2.Z) adalah sebesar 0,128745. Artinya bahwa setiap kenaikan *Growth Opportunity* melalui Kepemilikan Manajerial sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,128745 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

8. Nilai Koefisien regresi variabel Struktur Modal melalui Kepemilikan Manajerial (X3.Z) adalah sebesar -0,131317. Artinya bahwa setiap kenaikan Struktur Modal melalui Kepemilikan Manajerial sebesar 1 satuan maka Nilai Perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,131317 dengan asumsi variabel independen lain bernilai 0.

### 3.4 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh independent variable secara parsial terhadap variable dependent. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

- 1) Apabila probability thitung < 0,05 ,maka Ho ditolak dan Ha diterima.
- 2) Apabila probability thitung > 0,05 , maka Ho diterima dan Ha ditolak.

Adapun hasil uji parsial (uji t) tanpa variabel moderasi fixed effect model dapat dilihat Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (Uji t) Tanpa Variabel Moderasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.232680	0.102302	-2.274434	0.0240
X1	0.037068	0.066349	0.558680	0.5770
X2	0.000762	0.004767	0.159793	0.8732
X3	0.177792	0.084673	2.099736	0.0370

Dari hasil Tabel 9. Dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,037068 dan *tstatistik* sebesar 0,558680 dengan nilai probability sebesar 0,5770 lebih besar dari 0,05 atau (0,5770 > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kinerja Keuangan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga H0 diterima dan Ha ditolak.

2. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000762 dan *tstatistik* sebesar 0,159793 dengan nilai probability sebesar 0,8732 lebih besar dari 0,05 atau (0,8732 > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Growth Opportunity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga H0 diterima dan Ha ditolak.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Struktur Modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,177792 dan *tstatistik* sebesar 2,099736 dengan nilai probability sebesar 0,0370 lebih kecil dari 0,05 atau (0,0370 < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga H0 ditolak dan Ha diterima.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,116002 dan *tstatistik* sebesar 2,153483 dengan nilai probability sebesar 0,0325 lebih kecil dari 0,05 atau (0,325 < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Adapun hasil uji parsial (uji t) setelah variabel moderasifixed effect model dapat dilihat Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Uji Parsial (Uji t) Setelah Variabel ModerasiFixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.593500	0.121484	-4.885419	0.0000
KK	0.200471	0.074479	2.691651	0.0077
GO	0.001116	0.004515	0.247113	0.8051
SM	0.370383	0.110615	3.348397	0.0010
KM	0.340016	0.068959	4.930686	0.0000
KK*Z	-0.114519	0.027137	-4.220023	0.0000
GO*Z	0.128745	0.091234	1.411153	0.1598

Dari hasil Tabel 10. Dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai variabel moderasi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Kinerja Keuangan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,114519 dan *tstatistik* sebesar -4,220023 dengan nilai probability sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 atau ( $0,0000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kinerja Keuangan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai variabel moderasi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,128745 dan *tstatistik* sebesar 1,411153 dengan nilai probability sebesar 0,1598 lebih besar dari 0,05 atau ( $0,1598 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Growth Opportunity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai variabel moderasi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Struktur Modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,131317 dan *tstatistik* sebesar -1,969894 dengan nilai probability sebesar 0,0503 lebih kecil dari 0,05 atau ( $0,0503 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

### 3.5 Uji Simultan (Uji f)

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terkait dan juga untuk mengetahui ketepatan pemilihan variabel yang akan di bentuk kedalam sebuah model regresi maka dilakukan pengujian F-statistik. Hasil uji F sebelum moderasi dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11. Uji Simultan (Uji F) Sebelum Variabel Moderasi

R-squared	0.885014	Mean dependent var
Adjusted R-squared	0.853921	S.D. dependent var
S.E. of regression	0.426977	Akaike info criterion
Sum squared resid	35.73269	Schwarz criterion
Log likelihood	-111.5603	Hannan-Quinn criter.
F-statistic	28.46336	Durbin-Watson stat
Prob(F-statistic)	0.000000	

Berdasarkan Tabel 11. menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,866452 atau 86,64 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen berpengaruh sebesar 86,64 % dan sebesar 13,36% dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil uji F setelah moderasi dapat dilihat pada Tabel 12.

Tabel 12. Uji Simultan (Uji F) Sebelum Variabel Moderasi

R-squared	0.898577	Mean dependent var	0.012613
Adjusted R-squared	0.869149	S.D. dependent var	1.117149
S.E. of regression	0.404111	Akaike info criterion	1.222973
Sum squared resid	31.51795	Schwarz criterion	2.025866
Log likelihood	-95.87167	Hannan-Quinn criter.	1.546114
F-statistic	30.53431	Durbin-Watson stat	1.528306
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 12. menunjukkan bahwa nilai F-Statistik sebesar 30,53431 dan *probabilty* sebesar 0,00000 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan 0,00000 maka keputusannya adalah bahwa Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020.

### 3.5 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terkaitnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien determinasi sebelum dimasukkan variabel moderasi dapat dilihat pada Tabel 13.

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Sebelum Variabel Moderasi

R-squared	0.894878	Mean dependent var	0.058644
Adjusted R-squared	0.866452	S.D. dependent var	1.168698
S.E. of regression	0.427092	Akaike info criterion	1.325019
Sum squared resid	35.75189	Schwarz criterion	2.085655
Log likelihood	-111.6274	Hannan-Quinn criter.	1.631153
F-statistic	31.48104	Durbin-Watson stat	1.695509
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 13. menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,866452 atau 86,64 %. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen berpengaruh sebesar 86,64 % dan sebesar 13,36% dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinasi setelah dimasukkan variabel moderasi dapat dilihat pada Tabel 14.

Tabel 14. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Setelah Variabel Moderasi

R-squared	0.910463	Mean dependent var	0.054214
Adjusted R-squared	0.884245	S.D. dependent var	1.198242
S.E. of regression	0.407676	Akaike info criterion	1.241796
Sum squared resid	30.08209	Schwarz criterion	2.036765
Log likelihood	-91.91104	Hannan-Quinn criter.	1.562291
F-statistic	34.72656	Durbin-Watson stat	1.573299
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan Tabel 14. menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,884242 atau 88,42 %. Hasil menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel berpengaruh sebesar 88,42 % dan sebesar 11,58 % dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### 3.6 Pembahasan Hasil Penelitian

Adapun pembahasan dari hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### a. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di dapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,037068 dan *tstatistik* sebesar 0,558680 dengan nilai probability sebesar 0,5770 lebih besar dari 0,05. hal ini menunjukkan bahwa variabel Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai

Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Putra et al., 2016) dimana Kinerja Keuangan tidak berpengaruh

signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Hasil penelitian (Henrita & Inggawati, 2021) menunjukkan Kinerja Keuangan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada. Semakin tinggi Kinerja Keuangan perusahaan belum mampu dapat berpengaruh dalam meningkatkan Nilai Perusahaan perusahaan tersebut.

#### b. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di dapatkan nilai koefisien regresi sebesar sebesar 0,000762 dan *tstatistik* sebesar 0,159793 dengan nilai probability sebesar 0,8732 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Anita Nurul Firdaus, Egi Krisnanto, 2021) menunjukkan hasil bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan asumsi diatas, dapat disimpulkan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Efek Indonesia tahun 2016-2020.

#### c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di nilai koefisien regresi sebesar 0,177792 dan *tstatistik* sebesar 2,099736 dengan nilai probability sebesar 0,0370 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kusumastuti et al., 2017) bahwa variabel Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan (Irawan & Nurhadi, 2019) dimana Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan asumsi diatas, dapat disimpulkan variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Efek Indonesia tahun 2016-2020.

#### d. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di dapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,114519 dan *tstatistik* sebesar -4,220023 dengan nilai probability sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Henrita & Inggarwati, 2021) dan (Suryadi, 2021) dimana Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan asumsi diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

e. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di dapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,128745 dan *tstatistik* sebesar 1,411153 dengan nilai probability sebesar 0,1598 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Anita Nurul Firdaus, Egi Krisnanto, 2021) dimana *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan penelitian yang dilakukan (Nurnaningsih & Herawaty, 2019) dimana Kepemilikan manajerial tidak memperkuat pengaruh growth terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

f. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian yang diolah menggunakan analisis regresi, di dapatkan nilai koefisien regresi sebesar 0,131317 dan *tstatistik* sebesar -1,969894 dengan nilai probability sebesar 0,0503 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Kusumastuti et al., 2017) Hasil penelitian menunjukkan Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dan penelitian yang dilakukan oleh (Nurnaningsih & Herawaty, 2019) dimana Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh

Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan asumsi diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

#### Daftar Rujukan

- [1] Afidah, U. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI.
- [2] Andreas, S., & Hanna. (2019). The Influence of Company Size and Financial Performance Towards Income Smoothing. Jurnal Ilmiah Bisnis, Pasar Modal, Dan UMKM, 2(1), 111–122.
- [3] Angelline, F. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Income Smoothing Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3 Tahun 2020, 53(9), 1689–1699.
- [4] Arfamaini, R. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Applied Microbiology and Biotechnology, 85(1), 2071–2079.
- [5] Bintara, R. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Jurnal Profita, 11(2), 306. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.010>
- [6] Ekadjaja, A. (2020). 1) 2) 3). 1(3), 388–399. <https://doi.org/10.31933/DJEMSS> Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm
- [7] Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. International Journal of Managerial Studies and

- Research, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- [8] Fransiska, M. O., Indahsari, M., & Situmorang, Y. S. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Social Responsibility. *JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 6(1), 91–100. <https://doi.org/10.54077/jembatan.v6i1.56>
- [9] Handayani, R. (2020). Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(5), 159–168.
- [10] Lahaya, I. A. (2017). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perataan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Listing di Bursa Efek Indonesia). *Akuntabel*, 14(1), 11. <https://doi.org/10.29264/jakt.v14i1.1321>
- [11] Leviyani, T., Sukiaty, W., & Syahkurah, M. (2019). Pengaruh Risiko Keuangan Dan Nilai Perusahaan Terhadap Perataan Laba. *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 4(1), 95. <https://doi.org/10.32897/jsikap.v4i1.206>
- [12] Maotama, N. S., & Astika, I. B. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Praktik Perataan Laba (Income Smoothing). *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7), 1767. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i07.p12>
- [13] Nur Andiani, A. A. S., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Pada Praktik Perataan Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 984. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p06>
- [14] Rafid, A. G., Pohan, H. T., & Noor, I. N. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 4(2), 245. <https://doi.org/10.25105/jat.v4i2.4838>
- [15] Rahmawati, R., Suharti, T., & Supramono, S. (2020). Analisis Leverage Untuk Mengetahui Risiko Keuangan Dan Bisnis Pada Perusahaan Ritel. *Manager : Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 259. <https://doi.org/10.32832/manager.v2i3.3694>
- [16] Ratih, A., Sidartha, M., Made, N., & Erawati, A. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Keuangan Pada Praktik Perataan Laba Dengan Variabel Pemoderasi Jenis Industri. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1103–1132. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v20.i02.p09>
- [17] Suriyanti, L. H., Irman, M., & Wijaya, H. (2021). Moderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Income Smoothing. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(1), 119–128. <https://doi.org/10.37859/jae.v11i1.2511>
- [18] Udayana, E. A. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas Pada Praktik Perataan Laba dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(1), 211–239. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i01.p09>
- [19] Widuri, R., Wijaya, W., Effendi, J., & Cikita, E. (2019). The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance of Listed Companies in Indonesian Stock Exchange in 2015-2017. *Journal of Economics and Business*, 2(1). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.01.72>
- [20] Widyastuti, D. I. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Manajemen Laba. *JEBDEER: Journal of Entrepreneurship, Business Development and Economic Educations Research*, 1(2), 1–8. <https://doi.org/10.32616/jbr.v1i2.64>
- [21] Yuningsih, N. N., & Novitasari, N. L. G. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018. *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 1(2), 76–91. <https://doi.org/10.51713/jamas.v1i2.14>
- [22] Zuraida, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 529. <https://doi.org/10.32502/jab.v4i1.1828>