



Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi *Leverage* Dan Aktivitas Usaha Terhadap Profitabilitas

Marella Cahya Rini¹, I Gusti Ngurah Agung Suaryana²
^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this paper is to find out how the financial performance of the property and real estate sector companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period in terms of leverage, business activity, and profitability. And find out how leverage and business activity influence the profitability of the observed company with managerial ownership as a moderator. There are 90 samples taken from the financial statements of 15 companies for 6 periods from 2017-2022. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the analysis show that leverage have no significant effect on profitability, business activity had a positive effect on profitability, managerial ownership weakens the positive effect of leverage on profitability, and managerial ownership strengthens the positive effect of business activity on profitability.

Keywords: Profitability, Leverage, Activity, Managerial Ownership.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan dari perusahaan sektor properti dan real estat di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022 ditinjau dari *leverage*, aktivitas usaha, dan profitabilitas. Serta mencari tahu bagaimana pengaruh *leverage* dan aktivitas usaha terhadap profitabilitas perusahaan amatan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. Terdapat 90 sampel yang diambil dari laporan keuangan 15 perusahaan selama 6 periode dari 2017-2022. Teknik analisis data yang digunakan yaitu Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil dari analisis menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, aktivitas usaha berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas, dan kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif aktivitas usaha terhadap profitabilitas.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Aktivitas, Kepemilikan Manajerial.

PENDAHULUAN

Tujuan utama berdirinya setiap badan usaha adalah untuk memperoleh laba atau keuntungan. Tanpa diperolehnya laba, perusahaan tidak dapat bertumbuh secara terus-menerus atau berkelanjutan (Jufrizen & Sari, 2019). Kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi oleh banyak hal, salah satunya profitabilitas perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut untuk mampu memenuhi target yang telah ditetapkan perusahaan, yaitu memperoleh keuntungan maksimal yang diukur dengan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas. Dengan menganalisis tingkat profitabilitas, perusahaan dapat mempertimbangkan dampak yang menjadi ketidakmampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Perusahaan dapat memaksimalkan labanya apabila manajer keuangan mengetahui faktor-faktor yang memiliki pengaruh besar terhadap profitabilitas perusahaan. Meningkatnya persaingan usaha dan

semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini menuntut ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan yang semakin luas.

Industri properti dan real estat (IDXPROPERT) merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan properti dan real estat adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa pengembangan dengan memfasilitasi pembangunan kawasan yang terintegrasi dan dinamis (Paryanti & Mahardhika, 2020). Produk yang dihasilkan sangat beragam, diantaranya berupa perumahan, apartemen, rumah toko (ruko), gedung perkantoran (*office building*), pusat perbelanjaan (*mall*), dan alun-alun (Christianty & Latuconsina, 2023). Sektor properti dan real estat memegang peranan penting dalam bidang perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Sektor ini juga menjadi salah satu indikator untuk menilai perkembangan perekonomian suatu negara. Sektor properti dan real estat mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai kepada sektor-sektor lainnya.

Berdasarkan data yang telah diperoleh melalui publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI mengalami penurunan kinerja periode 2017-2022 yang disajikan pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Rata-rata Rasio Profitabilitas Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2022.

No	Tahun	ROE (%)
1	2017	6,82%
2	2018	5,07%
3	2019	3,60%
4	2020	-3,84%
5	2021	3,44%
6	2022	3,52%

Sumber: Data Penelitian, 2023

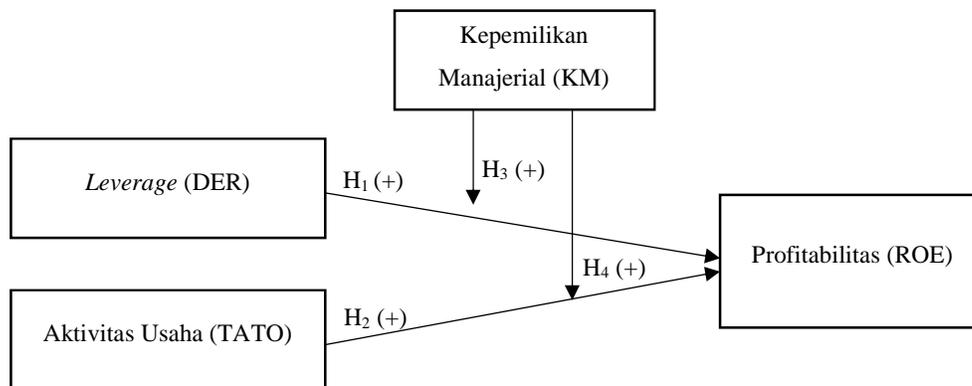
Tren penurunan diperparah dengan adanya pandemi COVID-19 di tahun 2020 yang menyebabkan rata-rata profitabilitas perusahaan menurun signifikan hingga berada pada angka minus, yang artinya sebagian besar perusahaan sektor properti dan real estat tidak mampu menghasilkan profit sesuai ekspektasi bahkan jika sudah mendapatkan modal dari investor sekalipun. Berdasarkan temuan survei BPS terhadap pelaku usaha yang dilakukan pada tahun 2020, sebanyak 59,15% perusahaan properti dan real estate mengalami penurunan permintaan properti akibat kecenderungan masyarakat untuk lebih berhati-hati dalam bertransaksi di masa pandemi COVID-19 (Pratama *et al.*, 2022). Profitabilitas yang menunjukkan penurunan berdasarkan hasil penghitungan ROE menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sektor

properti dan real estat masih belum efektif dalam menggunakan modal yang dimiliki. Untuk itu, perlu dilakukan analisis faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peningkatan atau penurunan pada profitabilitas perusahaan.

Setiap perusahaan tentunya membutuhkan dana dalam mengembangkan bisnisnya, dana tersebut dapat bersumber dari modal internal (laba ditahan) dan modal eksternal (pinjaman dari kreditur atau dengan menjual saham ke publik). Dengan keterbatasan modal internal, banyak perusahaan yang menjadikan utang sebagai sumber pendanaan eksternal. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kekayaan perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2019: 153). Utang yang besar akan berdampak pada risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan karena harus membayar bunga dalam jumlah yang besar. Namun apabila dana hasil pinjaman tersebut digunakan secara efisien dan efektif, maka perusahaan akan berpeluang memperoleh keuntungan yang besar pula dalam menjalankan bisnisnya (Jihadi *et al.*, 2021). Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofi'ah & Amanah (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Alvarez *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *leverage* dengan profitabilitas. Sementara itu, Rizki & Ridha (2022) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Faktor lainnya yang juga berpengaruh terhadap profitabilitas adalah aktivitas usaha. Aktivitas usaha adalah kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas usaha sehingga bisa bertahan hidup dan berkembang dengan mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan (Wiagustini, 2014 : 86). Aktivitas usaha dalam penelitian ini diukur dengan perputaran total aktiva (*total assets turnover*). Perputaran total aktiva dan profitabilitas saling berhubungan karena tingkat perputaran aktiva yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dapat mengoperasikan aktiva yang digunakan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya secara efektif, sehingga menghasilkan penjualan yang lebih tinggi yang pada akhirnya keuntungan perusahaan juga meningkat (Chikmawati & Yuniningsih, 2021). Hal tersebut didukung oleh Utami & Manda (2021) dan Jamal *et al.* (2022) yang menyatakan *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Muhammad *et al.* (2018) yang menyatakan *total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Sementara itu, Millenia & Abdi (2022) menyatakan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Adanya ketidakkonsistenan berdasarkan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan diperlukan adanya penelitian kembali mengenai variabel *leverage* dan aktivitas usaha terhadap profitabilitas. Untuk menyelesaikan hasil-hasil penelitian yang bertentangan maka diperlukan pendekatan kontinjensi guna mengidentifikasi variabel lain yang dapat bertindak sebagai pemediasi ataupun pemoderasi dalam model riset (Putri & Suartana, 2022). Untuk itu, penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi karena kepemilikan manajerial mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan diharapkan mampu menjaga *leverage* berada pada titik optimal dan memaksimalkan aktivitas usaha sehingga dapat memberikan peningkatan terhadap profitabilitas perusahaan. Manajer akan sangat berhati-hati saat membuat keputusan yang berhubungan dengan profitabilitas karena setiap keputusan yang mereka buat akan berdampak pada modal yang telah diinvestasikan (Maysani & Suaryana, 2019).



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Penelitian ini didasarkan pada teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976) terkait pemisahan tugas antara pemilik (*principal*) dengan pengendali perusahaan (*agent*). Berdasarkan teori agensi, penggunaan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajer. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dapat mencegah manajer untuk melakukan pengeluaran-pengeluaran yang tidak diperlukan karena adanya pengawasan dari kreditor dan memiliki motivasi lebih dalam menjalankan kinerja perusahaan dengan baik. Sehingga besarnya *leverage* dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sofi'ah & Amanah, 2019) dan Hasyim & Nuraeni (2022) yang menyatakan semakin tinggi *leverage* maka akan semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan.

H₁: *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan *resource based view theory*, perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan sumber dayanya secara efektif akan memberikan keunggulan kompetitif dalam menciptakan nilai bagi perusahaan (Wernerfelt, 1984). Keberhasilan suatu perusahaan ditentukan oleh sumber daya dan kapabilitas yang dimiliki perusahaan sehingga mampu mengubah sumber daya tersebut menjadi keuntungan dari sisi ekonomi. Aktivitas usaha merupakan sebuah metrik yang digunakan untuk mengukur efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan, atau dengan kata lain untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) dalam penggunaan sumber daya perusahaan. Sehingga besarnya aktivitas usaha akan berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal ini juga dikemukakan oleh Munawar (2019) dan Tania & Nainggolan (2021) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa semakin besar aktivitas usaha maka semakin efektif perusahaan mengelola aktivitya yang akan berdampak pada perolehan laba perusahaan yang semakin tinggi.

H₂: Aktivitas usaha berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Dalam teori konjungsi, untuk menciptakan kinerja organisasi yang baik, maka unsur-unsur yang meningkatkan efektivitas atau kinerja organisasi harus dilihat dari seluruh komponen yang dimiliki organisasi tersebut. Penerapan *good corporate governance* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan, implementasi *corporate governance* yang kurang baik akan berpotensi pada kegagalan pengelolaan pendanaan dan menyebabkan kebangkrutan (Noviani *et al.*, 2019) Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*, sehingga meminimalisir timbulnya *agency cost* yang dapat mengurangi profitabilitas. Sehingga, adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu menjaga tingkat *leverage* berada pada titik optimal sehingga memberikan peningkatan pada profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Alviani & Sufyani (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan. Kepentingan pemegang saham dan manajer dapat diselaraskan melalui kepemilikan manajerial. Manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul akibat dari pengambilan keputusan yang salah, sehingga kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas.

H₃: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas.

Dalam teori konjungsi, untuk menciptakan kinerja organisasi yang baik, maka unsur-unsur yang meningkatkan efektivitas atau kinerja organisasi harus dilihat dari seluruh komponen yang dimiliki organisasi tersebut. Adanya kepemilikan manajerial pada suatu

perusahaan diharapkan mampu meningkatkan *total assets turnover* sehingga dapat memberikan peningkatan terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iriyadi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial dianggap sebagai motivator agar manajemen dapat meningkatkan kinerjanya dengan meningkatkan tingkat profitabilitas melalui penggunaan aset yang lebih efektif dan efisien.

H4: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif aktivitas usaha terhadap profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel penelitian diseleksi dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022; perusahaan sektor properti dan real estat yang menerbitkan laporan keuangan periode 2017-2022; perusahaan sektor properti dan real estat yang memperoleh laba selama periode 2017-2022; dan perusahaan sektor properti dan real estat yang memiliki ekuitas positif selama periode 2017-2022. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh sebanyak 15 perusahaan dengan total 90 observasi amatan selama 6 tahun.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE) karena rasio ini sering menjadi perhatian bagi pemegang saham dan sering dijadikan tolok ukur bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi karena pengembalian terhadap modal yang tinggi merupakan peluang bagi perusahaan dalam memperluas usahanya. *Return on equity* dirumuskan sebagai berikut.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Leverage digunakan untuk mengukur seberapa banyak kekayaan perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan alat ukur *debt to equity ratio* (DER), yakni rasio yang membandingkan seluruh utangnya termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Fachrian & Hidayat, 2023). Rumus perhitungan DER adalah sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Rasio aktivitas usaha yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total assets turnover* (perputaran total aktiva). *Total assets turnover* mengukur seberapa banyak penjualan yang dihasilkan dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir, 2019 : 187). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif andil dalam pengambilan keputusan perusahaan yang meliputi komisaris dan direksi, sehingga posisi manajer tidak hanya sebatas pengelola perusahaan melainkan juga sebagai pemilik perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, perusahaan memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajer dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan (Handayani & Widyawati, 2020). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Analisis dalam penelitian ini menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan sebagai berikut.

$$ROE = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 TATO + \beta_3 KM + \beta_4 DER_KM + \beta_5 TATO_KM + e \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- ROE = Profitabilitas
- = Konstanta
- ₁₋₅ = Koefisien regresi
- DER = *Leverage*
- TATO = Aktivitas usaha
- KM = Kepemilikan manajerial
- DER_KM = Interaksi antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial
- TATO_KM = Interaksi antara aktivitas usaha dengan kepemilikan manajerial
- e = *Error*

HASIL PENELITIAN

Pengujian statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian meliputi jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) serta deviasi standar. Hasil pengolahan atas analisis statistik deskriptif dijelaskan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
ROE	90	0,0003	0,2622	0,084758	0,0575324
DER	90	0,0433	3,7882	0,767859	0,7374742
TATO	90	0,0409	0,3894	0,196078	0,0632406
KM	90	0,0000	0,1469	0,011303	0,0202735
Valid	N	90			

(listwise)

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,0003 dan nilai maksimum sebesar 0,2622. Nilai rata-rata (*mean*) variabel profitabilitas sebesar 0,084758 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 0,0575324 yang menunjukkan bahwa standar penyimpangan data pada nilai rata-ratanya sebesar 0,0575324. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,0433 dan nilai maksimum sebesar 3,7882. Nilai rata-rata (*mean*) variabel *leverage* sebesar 0,767859 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 0,7374742 yang menunjukkan bahwa standar penyimpangan data pada nilai rata-ratanya sebesar 0,7374742. Variabel aktivitas usaha memiliki nilai minimum sebesar 0,0409 dan nilai maksimum sebesar 0,3894. Nilai rata-rata (*mean*) variabel aktivitas usaha sebesar 0,196078 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 0,0632406 yang menunjukkan bahwa standar penyimpangan data pada nilai rata-ratanya sebesar 0,0632406. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,1469. Nilai rata-rata (*mean*) variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,011303 dan nilai deviasi standar yaitu sebesar 0,0202735 yang menunjukkan bahwa standar penyimpangan data pada nilai rata-ratanya sebesar 0,0202735.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		90
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,04195132
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,062
	<i>Positive</i>	0,049
	<i>Negative</i>	-0,062
<i>Test Statistic</i>		0,062
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200 ^{c,d}

Sumber: Data Penelitian, 2023

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Berdasarkan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* didapat nilai signifikansi $0,200 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian yang digunakan telah berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
(Constant)		
DER	0,893	1,120
TATO	0,910	1,098
KM	0,963	1,038

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil pengujian multikolinearitas diperoleh nilai *tolerance* untuk variabel *leverage* sebesar 0,893, variabel aktivitas usaha sebesar 0,910, dan variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,963, yang mana nilai *tolerance* setiap variabelnya lebih dari 0,1 dan nilai VIF setiap variabelnya kurang dari 10. Dengan demikian model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Table 5. Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,684 ^a	0,468	0,450	0,0426768	1,969

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan pengujian autokorelasi, diketahui nilai *Durbin-Watson* (DW) yang dihasilkan sebesar 1,969. Nilai dU untuk jumlah variabel bebas (k) sebanyak 3 dan jumlah sampel (N) sebanyak 90 adalah sebesar 1,726, maka nilai 4-dU yang didapat adalah 2,274. Hasil uji autokorelasi adalah $dU < DW < 4-dU$ yaitu $1,726 < 1,969 < 2,274$, dengan demikian penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		DER	TATO	KM
DER	<i>Correlation Coefficient</i>	1	0,057	0,076
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	.	0,595	0,479
	N	90	90	90
TATO	<i>Correlation Coefficient</i>	0,057	1	0,259
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,595	.	0,014
	N	90	90	90
KM	<i>Correlation Coefficient</i>	0,076	0,259	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,479	0,014	.
	N	90	90	90
<i>Unstandardized Residual</i>	<i>Correlation Coefficient</i>	-0,177	-0,016	-0,053
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,095	0,882	0,622
	N	90	90	90

Sumber: Data Penelitian, 2023

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji *Spearman* menunjukkan nilai signifikansi pada variabel *leverage* sebesar 0,095, variabel aktivitas usaha sebesar 0,882, dan variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,622. Keseluruhan variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Maka data dalam penelitian ini dikatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-0,031	0,017		-1,889	0,062
DER	0,002	0,006	0,025	0,333	0,740
TATO	0,631	0,074	0,694	8,561	0,000
KM	-0,269	0,584	-0,095	-0,461	0,646
DER_KM	-4,182	0,673	-0,636	-6,212	0,000
TATO_KM	8,028	3,070	0,580	2,615	0,011
<i>R</i> ²					0,637
<i>F</i> _{hitung}					29,517
<i>Sig.</i> <i>F</i> _{hitung}					0,000

Sumber: Data Penelitian, 2023

Dari hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$ROE = -0,031 + 0,002DER + 0,631TATO - 0,269KM - 4,182DER_KM + 8,028TATO_KM + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, dapat diuraikan bahwa nilai konstanta sebesar -0,031 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel bebas bernilai nol, maka profitabilitas cenderung menurun. Koefisien *leverage* sebesar 0,002 menunjukkan bahwa apabila *leverage* meningkat, maka kecenderungan profitabilitas semakin meningkat. Koefisien aktivitas usaha sebesar 0,631 menunjukkan bahwa apabila aktivitas usaha meningkat, maka profitabilitas semakin meningkat. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar -0,269 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial bertambah, maka profitabilitas cenderung menurun. Koefisien interaksi antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial sebesar -4,182 menunjukkan bahwa apabila setiap interaksi antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial meningkat, maka profitabilitas cenderung menurun. Koefisien interaksi antara aktivitas usaha dengan kepemilikan manajerial sebesar 8,028 menunjukkan bahwa apabila setiap interaksi antara aktivitas usaha dengan kepemilikan manajerial meningkat, maka profitabilitas cenderung meningkat.

Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan pengujian analisis, variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori keagenan yang menyatakan penggunaan utang menciptakan suatu insentif bagi manajer untuk menjalankan kinerja perusahaan dengan baik sehingga berdampak terhadap peningkatan laba. Hal ini dikarenakan penggunaan modal yang bersumber dari utang belum dimanfaatkan secara maksimal oleh perusahaan untuk mewujudkan laba. Besarnya utang yang dimiliki perusahaan tidak menunjang operasi bisnis sehingga *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba *et al.* (2020) dan Rizki & Ridha (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada profitabilitas, dikarenakan bertambahnya utang akan menambah nilai bunga yang harus dibayar, maka besarnya utang yang belum dimanfaatkan secara optimal akan menghasilkan penerimaan laba yang minim karena laba tersebut lebih banyak digunakan untuk mengatasi biaya bunga. Adanya Covid-19 juga dapat menyebabkan tidak signifikannya pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas objek amatan, kondisi ini berdampak pada turunnya produktifitas perusahaan karena perusahaan tidak dapat mengerahkan sumber dayanya secara optimal (Kartika *et al.*, 2023).

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa aktivitas usaha berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan pengujian analisis, variabel aktivitas usaha berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dapat ditentukan dari seberapa

besar perputaran total aktiva yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *resource based view theory* yang menyatakan perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan sumber dayanya secara efektif akan memberikan keunggulan kompetitif dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan ditentukan oleh sumber daya dan kapabilitas yang dimiliki perusahaan sehingga mampu mengubah sumber daya yang dimiliki menjadi keuntungan dari sisi ekonomi. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Munawar (2019) dan Tania & Nainggolan (2021) yang menyatakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva secara efektif dan efisien akan meningkatkan penjualan, sehingga tingginya perputaran total aktiva akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas. Berdasarkan pengujian analisis, variabel kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis ketiga (H_3) ditolak. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori keagenan yang menyatakan adanya kepemilikan manajerial dapat menjalankan peran pengawasan (*monitoring*) terhadap perilaku manajer dalam penggunaan utang sehingga meningkatkan profitabilitas. Berdasarkan data sampel, rata-rata kepemilikan manajerial berada di bawah 5 persen dan masih terdapat sejumlah perusahaan yang tidak memiliki proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, hal ini diduga melemahkan kemampuan pengawasan sehingga memperbesar potensi konflik keagenan dalam penggunaan utang. Jika dikaitkan dengan pengaruh negatif terhadap profitabilitas, maka terdapat indikasi penggunaan utang tanpa adanya pengelolaan yang efektif sehingga menyebabkan profitabilitas menurun. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiarni *et al.* (2021).

Hipotesis keempat (H_4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif aktivitas usaha terhadap profitabilitas. Berdasarkan pengujian analisis, kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif aktivitas usaha terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan yang menyatakan adanya tata kelola perusahaan yang baik melalui kepemilikan manajerial akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan karena adanya keselarasan kepentingan melalui kepemilikan orang dalam. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan manajerial maka pemanfaatan aktiva perusahaan semakin efisien karena adanya kepemilikan manajerial dapat memonitor pengelolaan aktivitas sehingga profitabilitas meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iriyadi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial dianggap sebagai

motivator agar manajer dapat meningkatkan kinerjanya dengan meningkatkan profitabilitas melalui penggunaan aktiva yang lebih efektif dan efisien.

Koefisien determinasi pada model regresi dilihat dari nilai R^2 sebesar 0,637, menunjukkan bahwa 63,7% variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel *leverage*, aktivitas usaha, kepemilikan manajerial, serta interaksi antara *leverage* dengan kepemilikan manajerial, dan interaksi antara aktivitas usaha dengan kepemilikan manajerial, sedangkan sisanya sebesar 36,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji kelayakan model (Uji F) dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan (bersama-sama) dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian diperoleh signifikansi uji F yakni 0,000 yang lebih kecil dari α (0,05), menunjukkan model regresi layak digunakan menjadi instrumen menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI periode 2017-2022, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, aktivitas usaha berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif aktivitas usaha terhadap profitabilitas. Untuk itu, perusahaan perlu melakukan pengelolaan yang baik terhadap pendanaan dan aktiva yang dimiliki melalui kepemilikan manajerial yang terkonsentrasi agar dapat meningkatkan profitabilitas di masa depan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan di mana variabel profitabilitas yang diteliti hanya diukur dengan satu proksi saja, sehingga disarankan peneliti selanjutnya dapat menggunakan pengukuran rasio profitabilitas yang lain seperti ROA jika tertarik melakukan penelitian dengan topik yang sama. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, seperti likuiditas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional sehingga dapat memberikan informasi yang lebih lengkap dan beragam. Peneliti selanjutnya juga dapat memperluas ruang lingkup penelitian pada sektor lain yang terdapat di Bursa Efek Indonesia serta memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 11(1), 32–39. www.managementjournal.info
- Alviani, T., & Sufyani, M. A. (2020). Peluang Tumbuh , Struktur Modal , Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 13(1), 41–51.
- Chikmawati, Y., & Yuniningsih. (2021). Analisis Rentabilitas Ekonomi Perusahaan Property and Real Estate di BEI 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 1–10. <https://doi.org/10.32639/jiak.v10i1.519>
- Christianty, R., & Latuconsina, Z. (2023). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Assets Turnover on Profit Growth in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019 – 2021 Period. *The International Journal of Business Management and Technology*, 7(1), 12–24.
- Fachrian, Z., & Hidayat, W. W. (2023). The Influence of Liquidity Ratio as Current (CR), (DER) Rasio Leverage and Asset Structure to Return on Investment of Coal Companies. *International Journal of Accounting and Management Information System (IJAMIS)*, 1(1), 17–31.
- Handayani, D. Y., & Widyawati, D. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Firm Size terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–19.
- Hasyim, M. A. N., & Nuraeni, Y. A. (2022). Analysis Of The Effect Of Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin Toward Retrun on Equity. *International Journal Of Science Education and Technology Management*, 1(1), 1–15. <https://ijsetm.my.id>
- Iriyadi, I., Tartilla, N., & Gusdiani, R. (2020). The Effect of Tax Planning and Use of Assets on Profitability with Good Corporate Governance as a Moderating Variable. *International Seminar on Business, Economics, Social Science and Technology (ISBEST)*, 143, 220–227. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200522.043>
- Jamal, S. W., Fauziah, F., Latief, A., & Syahrin, M. N. Al. (2022). Relasi Antara Efisiensi Operasional dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 45–60.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, volume 3, pp 305-360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jufrizen, & Sari, M. (2019). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return On Equity. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 18(1), 156–191. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v18i1.58>
- Kartika, A., Irsad, M., Setiawan, M., & Sudiyatno, B. (2023). The Relationship Between Capital Structure, Firm Performance and a Firm’s Market Competitiveness: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 88–98. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.09](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.09)

- Maysani, N. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Dan Mekanisme Corporate Governance Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1886–1903. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i03.p16>
- Millenia, B., & Abdi, M. (2022). Pengaruh Efisiensi, Efektivitas dan Financial Leverage terhadap ROE Perusahaan Subsektor Perkebunan dan Tanaman Pangan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 04(03), 674–682.
- Muhammad, A., Azad, S., & Raza, A. (2018). Empirical Relationship between Operational Efficiency and Profitability (Evidence from Pakistan Exploration Sector). *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, 2(1), 7–11. <https://doi.org/10.20448/2002.21.7.11>
- Munawar, A. (2019). The Effect of Liquidity, Leverage and Total Aset Turnover on Profitability; Empirical Study of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange 2012 – 2017. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(9), 126–131. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v6i9p116>
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Paryanti, & Mahardhika, A. S. (2020). Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Agency Theory pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Inovasi*, 16(2), 327–338.
- Pratama, K. A., Saragih, L. I., Hakim, L. N., & Irawan, F. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Sebelum Dan Setelah Pandemi Covid-19. *Akuntansiku*, 1(3), 201–209. <https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v1i3.272>
- Purba, M. I., Sitorus, A. S., Rinanda, A., Malau, I., & Danantho, Q. (2020). Pengaruh Working Capital to Total Asset (WCTA), Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Warta Dharmawangsa*, 14(3), 404–417. <https://doi.org/10.46576/wdw.v14i3.824>
- Putri, N. W. A., & Suartana, I. W. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecenderungan Kecurangan Akuntansi pada LPD di Kabupaten Badung: Peran Keefektifan Pengendalian Internal. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(1), 1–16. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i01.p01>
- Rizki, A. G. S., & Ridha, M. H. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Perusahaan Papan Utama Subsektor Tobacco Periode 2013-2020. *Akuntansiku*, 1(3), 153–168.
- Septiarni, I., Widiastara, A., & Ubaidillah, M. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020). *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)* 3, 2–19. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Sofi'ah, I. M., & Amanah, L. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(8), 1–18.

- Tania, R., & Nainggolan, B. R. M. (2021). Analisis Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over dan Net Profit Margin dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri pada Bursa Efek Indonesia 2016-2019. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 2(2), 536–544. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.430>
- Utami, M. T., & Manda, G. S. (2021). Pengaruh Working Capital Turnover (WCT), Current Ratio (CR), dan Total Assets Turnover (TATO) Terhadap Profitabilitas. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 1–8. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.8798>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, Vol. 5, pp. 171-180.