

***The Influence of Managerial Ability and Capital Structure on Firm Value:
Cost of Equity as a Mediating Variable***

Clara Alverina Santoso¹, Suwandi Ng²
Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

Abstract: *The purpose of this study was to investigate the effect of managerial ability and capital structure on cost of equity, the influence of managerial ability, capital structure and cost of equity on firm value and the mediating role of cost of equity on managerial ability and capital structure on firm value. The population used in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2019 – 2021. The total sample was 178 companies for 3 years which were selected using a purposive sampling method. This study uses secondary data in the form of annual reports and financial reports obtained from the IDX database, yahoo finance, and the company's official website. The results of this study indicate that managerial ability and the capital structure of financial statements can increase the cost of equity. The findings also indicate that managerial ability and cost of equity can increase firm value, while capital structure can reduce firm value. These findings imply that companies must pay attention to debt management issues and managerial capabilities in increasing firm value because the company is always paid attention to by all stakeholders.*

Key words: *managerial ability, capital structure, cost of equity, and firm value*

Article Info:

Received: December 9, 2025 | **Revised:** January 15, 2026 | **Accepted:** January 28, 2026

¹ E-mail: alverinaclara910@gmail.com

² E-mail: swnd_ng@yahoo.com

**Pengaruh Managerial Ability dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan:
Cost of Equity sebagai Variabel Pemediasi**

Clara Alverina Santoso, Suwandi Ng
Universitas Atma Jaya Makassar, Indonesia

Abstraksi: Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi pengaruh *managerial ability* dan struktur modal terhadap *cost of equity*, pengaruh *managerial ability*, struktur modal dan *cost of equity* terhadap nilai perusahaan serta peran mediasi dari *cost of equity* kepada *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2021. Jumlah sampel sebanyak 178 perusahaan selama 3 tahun yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang diperoleh dari *database* BEI, *yahoo finance*, dan *website* resmi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan *managerial ability* dan struktur modal laporan keuangan dapat meningkatkan *cost of equity*. Hasil temuan juga mengindikasikan *managerial ability* dan *cost of equity* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dapat menurunkan nilai Perusahaan. Temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan harus memperhatikan masalah pengelolaan utang serta kemampuan managerial dalam meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan senantiasa diperhatikan oleh seluruh *stakeholder*.

Kata-kata kunci: Kata-kata kunci: *managerial ability*, struktur modal, *cost of equity*, dan nilai perusahaan

1. PENDAHULUAN

Wabah Covid-19 berpotensi mengubah tatanan ekonomi dunia yang ditandai dengan berubahnya peta perdagangan dunia, selain mengakibatkan mandegnya berbagai bidang usaha (ekonomi.bisnis.com). Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami ketidakstabilan. Pasar saham memberikan reaksi negatif akibat pandemi Covid-19 (Khan *et al.*, 2020). Hal ini juga menyebabkan harga di pasar saham menurun, terlebih setelah WHO menyatakan bahwa Covid-19 merupakan pandemi (Alali, 2020). Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Perusahaan-perusahaan mulai dari sektor infrastruktur, pertanian, aneka industri, pertambangan dan yang lainnya mulai melemah.

Perusahaan dalam kelangsungan usahanya tentu memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Pramana & Mustanda (2016) tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memaksimalkan laba perusahaan dan tujuan jangka panjang yaitu mampu meningkatkan nilai perusahaan serta menyejahterakan para pemegang saham. Hubungan antara *cost of equity* dan nilai perusahaan telah diungkap oleh Sumaryati dan Tristiarini (2017). *Cost of equity* berdampak pada pendapatan dan profitabilitas perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Nurlala dan Islahuddin (2008), Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan itu dijual. Gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses selama bertahun-tahun biasa disebut sebagai nilai perusahaan.

Tercapainya tujuan jangka pendek dan jangka panjang tersebut tergantung kepada karakteristik manajer perusahaan sebagai pengelola perusahaan. Salah satu karakteristik seorang manajer yaitu *managerial ability*. *RBV Theory* berpandangan bahwa perusahaan berbeda secara fundamental karena memiliki seperangkat sumber daya yang berbeda. Pencapaian keunggulan bersaing yang paling efektif adalah dengan menggunakan kompetensi perusahaan. Pendekatan *resource-based* menekankan pentingnya sumber daya internal untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Perspektif ini menyatakan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi dari seberapa baik manajer membangun organisasinya dalam menangani sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru dan sulit digantikan. Manajer dituntut untuk cakap dalam mengambil keputusan-keputusan yang berkaitan dengan bisnis perusahaan sehingga dapat memberikan kontribusi yang maksimal pada nilai perusahaan. Menurut Demerjian *et al.* (2013) manajer yang mampu mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat mengantarkan perusahaan ke tingkat efisiensi yang tinggi dapat disebut sebagai manajer yang cakap. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara *managerial ability* dengan nilai perusahaan.

Selain *managerial ability*, faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Penggunaan utang dalam struktur modalnya bisa membuat perusahaan mendapatkan penghematan pajak. Hal ini dikarenakan pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga utang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang (Meythi, Martusa, Debbianita, 2012). Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang, atau ekspektasi harga pasar aktiva) (Sugihen, 2003).

Penelitian ini mencoba menguji *cost of equity* dalam hubungan *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan setiap keputusan pendanaan baik internal maupun eksternal mengharuskan manajer memiliki kemampuan untuk mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang dipilih yaitu bagaimana kombinasi optimal antara pendanaan hutang dan modal sendiri. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun juga harus mampu memberikan manfaat bagi para *stakeholder*-nya. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas termasuk bagi para *stakeholder* terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam penggunaan hutang sehingga beban yang ditanggung perusahaan akan semakin besar sehingga dapat menyebabkan tingkat kesulitan keuangan yang tinggi dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR

Resource Based View Theory (RBV Theory)

Resource Based View Theory (RBV Theory) dimulai dari David Ricardo tahun 1817 yang mendiskusikan mengenai sumberdaya yang dapat memberikan keunggulan ekonomi lebih kepada pemilik dengan ketersediaan sumberdaya yang bersifat tetap maupun terbatas (Sherman, 2007). *RBV Theory* pertama kali

diperkenalkan oleh Edith Penrose dan merupakan akademisi pertama yang memperkenalkan pentingnya sumberdaya dalam pencapaian posisi kompetitif perusahaan (Wong dan Karia, 2009). Edith Penrose mengatakan bahwa perusahaan digambarkan sebagai sebuah ikatan atau kumpulan sumberdaya, dimana pertumbuhan perusahaan difasilitasi dan dibatasi oleh manajemen dalam usaha untuk menggunakan sumberdaya yang tersedia (Rivard, *et al.* 2006).

RBV Theory kemudian dihidupkan kembali oleh Wernefelt dalam tahun 1984, Barney (1986, 1989, 1991) dan Teece (1997). Asumsi dasar *RBV Theory* adalah daya saing perusahaan sangat tergantung kepada keunikan sumber daya yang ada dalam organisasi (Wernefelt, 1984). *RBV* juga dipandang sebagai kemampuan bersaing organisasi yang merupakan fungsi dari keunikan serta nilai dari sumberdaya serta kapabilitas yang dimiliki oleh organisasi tersebut. *RBV* juga menganggap bahwa kapabilitas merupakan sumber utama untuk mencapai keunggulan bersaing berkelanjutan.

Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder theory pertama kali digagaskan R. Edward Freeman pada tahun 1984. *Stakeholder theory* adalah teori mengenai organisasional manajemen dan etika bisnis yang membahas moral dan nilai dalam mengatur organisasi. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukan merupakan entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun juga harus mampu memberikan manfaat bagi para *stakeholder*-nya. Oleh karena itu, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan tersebut. Asumsi *stakeholder theory* dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait serta memerhatikan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menunjukkan akuntabilitas maupun responsibilitas secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham.

Penelitian Terdahulu

Cummins & Tennant (1994) meneliti pengaruh struktur modal dan risiko lini bisnis pada biaya modal ekuitas dalam asuransi properti-kewajiban. Hasilnya menunjukkan bahwa biaya modal ekuitas sensitif terhadap asuransi dan *leverage* keuangan. Dengan demikian, baik *leverage* dan spesialisasi lini bisnis harus diperhitungkan dalam menggunakan biaya modal ekuitas dalam menentukan harga asuransi properti-kewajiban.

Dhankar dan Boora (1996) menemukan hubungan negatif antara struktur modal dengan biaya ekuitas, penemuan ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa penurunan biaya ekuitas disebabkan oleh kenaikan rasio utang dikarenakan biaya utang masih lebih kecil. Dalam penelitian mereka juga menemukan tidak ada hubungan dan pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara khusus. Hal ini disebabkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya risiko reputasi, kondisi ekonomi regional, kondisi politik dan kebijakan pemerintah.

Sugihen (2003) meneliti tentang pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari struktur modal dengan produktivitas aktiva, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Fakta empiris hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap aktivitas operasi, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Pengaruh langsung antara kinerja keuangan dengan nilai

perusahaan dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dengan nilai perusahaan adalah negatif, tidak sejalan dengan prediksi teori tradeoff.

Nor dan Noriza (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh *cost of capital* terhadap nilai perusahaan dan kinerja profitabilitas di Malaysia. Biaya modal perusahaan ditentukan di pasar modal dan terkait erat dengan tingkat risiko yang terkait dengan investasi baru, aset yang ada, dan struktur modal perusahaan. Ini adalah pengembalian keseluruhan yang harus diperoleh perusahaan dari aset dan operasi bisnisnya yang dapat diakses untuk menambah atau mempertahankan nilai sahamnya saat ini.

Mishra (2014) menemukan bahwa kemampuan manajerial umum CEO secara positif mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan. Dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan CEO generalis sebagai lawan dari CEO spesialis harus memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Karena CEO generalis dianggap sebagai manajer yang cakap dalam menghadapi situasi yang lebih menantang dan kompleks, seperti restrukturisasi dan kesusahan. CEO generalis dianggap mampu mengejar strategi bisnis yang pada akhirnya dapat mengurangi risiko pasar perusahaan, yang mengarah pada tingkat pengembalian yang diminta lebih rendah. Namun hasil penelitian menunjukkan CEO berkemampuan tinggi, merupakan bagian penting dari modal organisasi (manusia).

Ng & Daromes (2016) melakukan investigasi mengenai peran kemampuan manajerial dalam meningkatkan kualitas laba, dan sebagai efek mediasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki 20 sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2010 sampai dengan 2014. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive random sampling*. Jumlah sampel yaitu 178 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *managerial ability* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Naidu (2017) meneliti tentang kemampuan manajerial, kewajiban pembelian dan biaya modal ekuitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berhubungan positif dengan kewajiban pembelian. Hasil ini mendukung pandangan bahwa manajer yang lebih mampu berkomitmen pada kewajiban pembelian tingkat tinggi untuk melakukan lindung nilai terhadap kenaikan harga di masa depan dan kekurangan persediaan dan pada akhirnya mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

La'bi *et al.* (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh *managerial ability* terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh manajemen laba dan biaya modal ekuitas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kecakapan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer harus meningkatkan kemampuan manajerialnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal yang selaras ditemukan oleh Gong *et al.* (2019) yang menyelidiki peran kemampuan manajerial dalam hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan kinerja perusahaan dalam industri energi.

Vitriya dan Marciano (2020) melakukan penelitian tentang pengaruh tingkat multinasionalitas dan struktur modal, dengan variabel kontrol termasuk ukuran perusahaan, profitabilitas, peluang pertumbuhan dan tarif pajak penghasilan terhadap biaya modal. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan multinasional Indonesia memiliki biaya modal, biaya ekuitas, dan biaya utang yang lebih rendah daripada perusahaan domestik Indonesia. Studi ini menemukan bahwa struktur modal berhubungan negatif dengan biaya modal, ini berarti bahwa perusahaan multinasional Indonesia menggunakan lebih banyak hutang daripada perusahaan

domestik Indonesia, dan dengan demikian menurunkan biaya hutang setelah pajak dan karenanya biaya modal.

Hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya ekuitas diteliti oleh Faysal, Salehi, dan Moradi (2020). Data dikumpulkan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Irak-Iran selama 2012-2017. Para penulis menemukan hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan institusional dan biaya ekuitas dalam konteks Iran dan Irak. Hasil penelitian juga mengungkapkan hubungan negatif yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan biaya ekuitas dalam konteks Iran dan Irak. Ini berarti bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat, biaya ekuitas akan berkurang. Hasil ini mendukung peran kepemilikan orang dalam untuk meningkatkan kinerja tetap dengan mengurangi biaya ekuitas. Jadi, kepemilikan manajerial dapat menjadi pengganti bagi seluruh pemegang saham.

Bhutta *et al.* (2021) melakukan penelitian yang berjudul *managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market* menemukan bahwa manajer yang lebih cakap meningkat secara signifikan kinerja perusahaan sedangkan manajer yang kurang mampu secara signifikan menurunkan kinerja perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti baru bahwa manajer mampu membawa sumber daya tak berwujud di perusahaan, yang secara positif berkontribusi pada kinerja perusahaan bahkan dalam tantangan lingkungan dan sistem hukum yang lemah. Penelitian ini menggunakan sampel 246 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan selama 2009 hingga 2017.

Sumaryati dan Trisriani (2017) meneliti pengaruh *cost of equity* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cost of equity* dapat mempengaruhi *financial distress* dan nilai perusahaan tetapi tidak dapat membuktikan *financial distress* sebagai mediasi antara *cost of equity* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan *cost of equity* dapat digunakan pemegang saham untuk mengukur kinerja manajer dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Implikasi dari penelitian ini adalah memberikan pengetahuan konseptual baru tentang strategi *cost of equity* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Populasinya adalah seluruh emiten yang masuk dalam pemeringkatan indeks persepsi *corporate governance* oleh Forum *Corporate Governance* di Indonesia mulai tahun pengamatan 2011-2015. Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling sehingga jumlah sampel 144 perusahaan.

Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Hubungan logis antara variabel dalam penelitian ini akan dipaparkan dan divisualisasikan dalam sebuah kerangka pemikiran teoritis. *Cost of equity* berperan sebagai variabel mediasi atau *intervening* dalam penelitian ini. Nilai perusahaan berperan sebagai variabel akibat. *Managerial ability* dan struktur modal sebagai pihak yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, hubungan antara *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dianalisis melalui pengaruh-pengaruh yang diberikan *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui *cost of equity* sebagai variabel mediasi.

Model penelitian ini menggunakan RBV *theory* (*Resource Based View Theory*) dan *stakeholder theory*. RBV *theory* menjelaskan pengaruh kapabilitas sumber daya perusahaan yang dimiliki meliputi *managerial ability* yang dimiliki oleh manajemen sebagai pengelola aktivitas operasional perusahaan yang dapat menekan *cost of equity* sehingga pada akhirnya dapat menciptakan dan

meningkatkan nilai perusahaan. *Stakeholder theory* sendiri membantu menjelaskan munculnya nilai perusahaan yang menandakan kemakmuran dari para *stakeholder* atau sebagai dasar untuk meningkatkan kemakmuran bagi para *stakeholder* melalui *managerial ability* sebagai pengelola untuk menciptakan dan melindungi nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memilih manajer yang cakap agar dapat melaksanakan fungsi dan tanggung jawab mereka secara maksimal. *Stakeholder theory* juga menjelaskan kaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, karena terdapat kreditur sebagai pemberi pinjaman yang akan bertindak sebagai pengawas atas nilai perusahaan.

Wabah Covid-19 berpotensi mengubah tatanan ekonomi dunia yang ditandai dengan berubahnya peta perdagangan dunia, selain mengakibatkan mandegnya berbagai bidang usaha (ekonomi.bisnis.com). Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 2,07 persen (BPS, 2021). Pembatasan yang sudah dilakukan bertujuan menjaga kesehatan masyarakat, namun pada akhirnya berdampak besar terhadap perekonomian. Bisnis usaha mengalami kesulitan keuangan hingga mengumumkan kebangkrutan. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengalami depresi keuangan.

Dampak pandemi Covid-19 menyebabkan aktivitas ekonomi dan operasional perusahaan menjadi terhambat seperti kegiatan pemasaran dan pendistribusian produk. Kondisi ini tentunya mempengaruhi laba yang dapat diperoleh perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan modal dalam situasi yang tidak pasti. Perusahaan dalam kelangsungan usahanya tentu memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan, yaitu memperoleh laba secara maksimal. Sementara dalam jangka panjang, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, salah satunya dengan mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan *cost of equity* perusahaan.

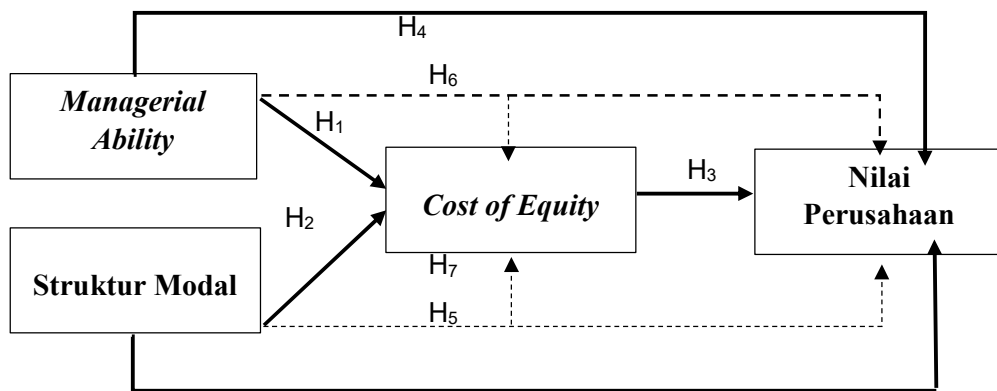
RBV Theory berpandangan bahwa perusahaan berbeda secara fundamental karena memiliki seperangkat sumber daya yang berbeda. Pencapaian keunggulan bersaing yang paling efektif adalah dengan menggunakan kompetensi perusahaan. Pendekatan *resource-based* menekankan pentingnya sumber daya internal untuk mencapai keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Perspektif ini menyatakan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi dari seberapa baik manajer membangun organisasinya dalam menangani sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru dan sulit digantikan.

Saat menjalankan bisnis manager dituntut cakap dalam mengambil keputusan-keputusan yang berkaitan dengan bisnis perusahaan agar dapat memberikan kontribusi yang maksimal pada nilai perusahaan. Menurut Demerjian *et al.* (2013) manajer yang mampu mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat mengantarkan perusahaan ke tingkat efisiensi yang lebih tinggi merupakan manajer yang cakap.

Selain *managerial ability*, faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan mendapat penghematan pajak sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang (Meythi, Martusa, Debbianita, 2012). Tentunya kreditur sebagai pemberi pinjaman juga akan bertindak sebagai pengawas atas nilai perusahaan sehingga pengelola seperti manajer harus memperhatikan pihak-pihak atau kelompok-kelompok yang memengaruhi atau

dipengaruhi oleh kegiatan atau aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, tujuan-tujuan, dan keputusan-keputusan yang diambil atau yang akan diambil oleh perusahaan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan tersebut. Asumsi *stakeholder theory* dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memerhatikan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menunjukkan akuntabilitas maupun tanggung jawab secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoretis yang menyatakan hubungan antar variabel atas dasar *resource based view theory* dan *stakeholder theory* sebagai berikut:



Kerangka Teoretis

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap *Cost of Equity*

Menurut Ng & Daromes (2016) *managerial ability* merupakan kecakapan atau keahlian manajer dalam mengambil dan menerapkan keputusan yang bernilai tambah bagi perusahaan. Lebih lanjut, manajer dengan kecakapan yang lebih tinggi dapat membuat prediksi lebih akurat dibandingkan manajer dengan kemampuan lebih rendah, salah satunya dalam mengambil keputusan mengenai tindakan yang harus dilakukan untuk keberlangsungan suatu perusahaan.

Keberhasilan atau kegagalan suatu organisasi sangat tergantung kepada faktor sumber daya. Keunggulan bersaing suatu organisasi merupakan kekuatan perusahaan yang sangat didukung oleh sumber daya yang baik dalam kerangka sistem pengelolaan sumber daya yang bersifat *strategic*, *integrated*, saling berhubungan dan *unity*. *RBV Theory* menekankan pada pilihan strategis manajer dalam mengoptimalkan sumber daya manusia, mengelola, mengidentifikasi, mengembangkan dan menggunakan sumber daya utama meliputi aset berwujud maupun aset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Selain mengandalkan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal dari orang lain untuk beroperasi dan bertumbuh, oleh karena itu manajer harus mampu mengatur strategi bisnis yang tepat sehingga pada akhirnya dapat mengurangi risiko pasar perusahaan, yang mengarah pada tingkat pengembalian yang diminta lebih rendah. *Cost of equity* merupakan tingkat pengembalian yang

secara teoretis dibayar kepada investor ekuitasnya, yaitu pemegang saham, untuk mengkompensasi risiko menginvestasikan modal mereka.

Cost of equity adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor pada saat menanamkan modalnya di perusahaan. *Managerial ability* yang tinggi akan membuat manajer mampu menjalankan tanggung jawab yang diberikan oleh *shareholder*. Manajer akan berusaha mengelola aktivitas operasional secara efisien dan efektif untuk mengurangi risiko yang dapat ditanggung oleh pemegang saham yang akan tercermin dari *cost of equity* yang rendah. Manajer akan dianggap sudah melakukan tanggung jawabnya dengan baik apabila tingkat pengembalian yang diharapkan *shareholder* dapat tercapai.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Managerial ability berpengaruh negatif signifikan terhadap cost of equity.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Cost of Equity*

Keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan pada dasarnya harus mengarah pada struktur modal yang optimal. Struktur modal mewakili proporsi di mana berbagai komponen modal jangka panjang digunakan. Selama bertahun-tahun, keputusan ini telah diakui sebagai keputusan paling penting yang harus diambil oleh perusahaan. Hal ini karena ada fakta bahwa struktur modal mempengaruhi biaya modal, laba bersih, laba per saham, rasio pembayaran dividen dan posisi likuiditas perusahaan (Dhankar dan Boora, 1996).

Hutang jangka panjang yang diperoleh perusahaan memiliki biaya modal yang relatif rendah karena risiko yang dihadapi pemilik dana lebih rendah. Hal ini karena pendapatan dari hutang bersifat tetap dan memiliki jatuh tempo yang pasti, sedangkan ekuitas merupakan sumber dana jangka panjang sedangkan pendapatan dari modal sendiri tidak tetap dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo yang ditentukan. Selain itu, membayar bunga untuk pembiayaan utang merupakan pengurangan pajak, semakin besar penggunaan utang diharapkan dapat menghasilkan manfaat tax shield bagi perusahaan. Namun penggunaan hutang yang besar akan menimbulkan risiko *financial distress* bagi perusahaan, sehingga meningkatkan biaya ekuitas bagi pemegang saham. Jika manfaat hutang melebihi biaya kebangkrutan, biaya modal keseluruhan akan lebih rendah seiring dengan meningkatnya penggunaan hutang (Wang et al., 2020).

Hal ini sejalan dengan penelitian Vitriya dan Deddy Marciano (2020) Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan rasio utang berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of capital*. Perusahaan multinasional yang memiliki arus kas yang stabil dapat memenuhi pembayaran pokok dan bunga mereka secara berkala. Hal ini akan menyebabkan perusahaan lebih dipercaya oleh kreditur untuk mendapatkan pinjaman dan dapat menggunakan lebih banyak pembiayaan hutang.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap cost of equity.

Pengaruh *Cost of Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan keberhasilan dalam memaksimalkan tujuan perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya kemakmuran bagi investor. Nilai perusahaan merupakan proksi

yang mencerminkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan itu dijual. *Cost of equity* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, baik dalam bentuk dividen atau keuntungan modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar biaya modal maka semakin besar pemenuhan tingkat pengembalian bagi investor. Hal ini akan menimbulkan respon positif dari investor untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sumaryati dan Tristiarini, 2017).

Cost of equity adalah tingkat pengembalian minimum yang dipersyaratkan oleh investor agar mereka mau menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Besarnya *cost of equity* mempengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Semakin rendah *cost of equity* menunjukkan perusahaan tersebut mudah memperoleh modal. Hal ini dapat terjadi karena investor tertarik dengan saham perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai pasar yang tinggi serta meningkatkan nilai buku total asset perusahaan. Dengan demikian ada kecenderungan pada penurunan *cost of equity* dapat meningkatkan nilai perusahaan

Donaldson dan Preston (1995) menyatakan bahwa *stakeholder management* yang dilakukan dalam perencanaan, pengorganisasian hingga pengawasan diupayakan agar mampu meminimalkan risiko. *Stakeholder theory* berkenaan dengan pengelolaan manajerial dan merekomendasikan sikap, praktik, dan struktur yang dilaksanakan bersama-sama untuk membentuk filosofi *stakeholder management*. Perusahaan yang mampu menekan risiko investasi terwujud dari rendahnya pengeluaran *cost of equity*. Hal ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mengambil tindakan tertentu untuk memaksimalkan nilainya bagi kepentingan *stakeholder* secara lebih luas.

Hal ini sejalan dengan penelitian Sumaryati dan Tristiarini (2017) dan Nor dan Noriza (2012) yang meneliti pengaruh *cost of equity* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cost of equity* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan *cost of equity* dapat digunakan pemegang saham untuk mengukur kinerja manajer dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Biaya modal perusahaan ditentukan di pasar modal dan terkait erat dengan tingkat risiko yang terkait dengan investasi baru, aset yang ada, dan struktur modal perusahaan. Ini adalah pengembalian keseluruhan yang harus diperoleh perusahaan dari aset dan operasi bisnisnya yang dapat diakses untuk menambah atau mempertahankan nilai sahamnya saat ini. Jadi perkiraan yang cermat dari pembiayaan spesifik perusahaan dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sangat penting untuk manajemen keuangan yang baik.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Cost of equity berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sebagai pihak yang diberikan wewenang oleh pemegang saham memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena peningkatan nilai merupakan tujuan utama suatu perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa Manajer yang cakap dianggap akan lebih mampu untuk mengoperasikan

perusahaan dengan lebih baik, sehingga hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Ng & Daromes (2016) menyatakan bahwa manajer dengan kecakapan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kecakapan lebih rendah. *Managerial ability* yang digunakan dengan baik akan menghasilkan manajer yang mampu mengatur, mengoordinasikan dan menggerakkan seluruh sumber daya secara efektif dan efisien untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memberikan pandangan positif terhadap para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan yang baik.

Hasil penelitian dari Simamora (2013); Ng & Daromes (2016); serta La'bi *et al.* (2018); menemukan bahwa *managerial ability* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin cakap seorang manajer akan mampu menjalankan bisnisnya secara lebih efektif dan efisien dan membuat keputusan yang dapat menciptakan nilai bagi suatu perusahaan. Pengalaman dan wawasan yang dimiliki oleh seorang manajer dalam mengelola perusahaan juga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan difokuskan untuk mendapatkan kepercayaan dari para *stakeholder*. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan beroperasi untuk memberikan nilai tambah bagi para *stakeholder* (Freeman, 1984). Berdasarkan teori *stakeholder*, maka manajer memiliki tanggung jawab dalam mempertahankan keberlangsungan perusahaan sehingga manajer yang cakap akan berusaha dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk memenuhi kebutuhan para *stakeholder*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kecakapan yang dimiliki seorang manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan berupa modal dan tenaga kerja maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang akan dihasilkan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Managerial ability berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2004). Teori struktur modal merupakan teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer untuk mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika pendekatan Modigliani Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan benar, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin

besar. Hal ini mengindikasikan struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Disini terdapat *trade off* antara biaya dan manfaat atas penggunaan hutang. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi biaya kebangkrutan yang mungkin timbul juga semakin besar. Utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia (Jensen, 1986).

Ketika perusahaan menerbitkan hutang, maka perusahaan akan menikmati penghematan pajak sehingga nilai perusahaan meningkat seturut dengan peningkatan hutang. Meskipun demikian, peningkatan hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan biaya beban keuangan dan biaya keagenan, yang selanjutnya akan mengurangi nilai perusahaan secara keseluruhan (Nasution, 2009).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Cost of Equity* sebagai Variabel Mediasi

Para *stakeholder* memberikan kepercayaan bagi manajer untuk membantu mereka dalam merencanakan, mengorganisasikan, melaksanakan, dan mengendalikan aktivitas operasional perusahaan (La'bi *et al.*, 2018). Dalam mengelola aktivitas perusahaan, seorang manajer dituntut untuk memiliki suatu *managerial ability*. *Managerial ability* berupa pengetahuan, wawasan dan keahlian yang dimiliki manajer yang lebih banyak mengenai perusahaan akan mendorong manajer untuk dapat membentuk strategi dan keputusan yang efektif dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. *Stakeholder theory* membantu menjelaskan munculnya nilai perusahaan yang menandakan kemakmuran dari para *stakeholder* atau sebagai dasar untuk meningkatkan kemakmuran bagi para *stakeholder* melalui *managerial ability* sebagai pengelola untuk menciptakan dan melindungi nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus memilih manajer yang cakap untuk dapat melaksanakan fungsi dan tanggung jawabnya secara maksimal.

Ng & Daromes (2016) menyatakan bahwa manajer dengan kecakapan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kecakapan lebih rendah. *Managerial ability* yang digunakan dengan baik akan menghasilkan manajer yang mampu mengatur, mengkoordinasikan dan menggerakkan seluruh sumber daya secara efektif dan efisien untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memberikan pandangan positif terhadap para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan yang baik.

RBV *theory* menjelaskan pengaruh kapabilitas sumber daya perusahaan yang dimiliki meliputi *managerial ability* yang dimiliki oleh manajemen sebagai pengelola aktivitas operasional perusahaan yang diharapkan dapat meminimumkan *cost of equity* sehingga pada akhirnya dapat menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain mengandalkan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal dari orang lain untuk beroperasi dan bertumbuh, oleh karena itu manager harus mampu mengatur strategi bisnis yang tepat sehingga

pada akhirnya dapat mengurangi risiko pasar perusahaan, yang mengarah pada tingkat pengembalian yang diminta lebih rendah.

Hal ini sejalan dengan penelitian Naidu (2017) yang menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berhubungan positif dengan kewajiban pembelian. Hasil ini mendukung pandangan bahwa manajer yang lebih mampu berkomitmen pada kewajiban pembelian tingkat tinggi untuk melakukan lindung nilai terhadap kenaikan harga di masa depan dan kekurangan persediaan dan pada akhirnya mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Cost of equity memediasi pengaruh managerial ability terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Cost of Equity* sebagai Variabel Mediasi

Salah satu faktor yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Penggunaan utang dalam struktur modalnya akan mendapat penghematan pajak bagi perusahaan sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang (Meythi, Martusa, Debbianita, 2012). Tentunya kreditur sebagai pemberi pinjaman juga akan bertindak sebagai pengawas atas nilai perusahaan sehingga pengelola seperti manajer harus memperhatikan pihak-pihak atau kelompok-kelompok yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh kegiatan atau aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, tujuan-tujuan, dan keputusan-keputusan yang diambil atau yang akan diambil oleh perusahaan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* perusahaan tersebut.

Teori struktur modal merupakan teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer dituntut untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih dalam setiap keputusan pendanaan. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal ini dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Hutang jangka panjang yang diperoleh perusahaan memiliki biaya modal yang relatif rendah karena risiko yang dihadapi pemilik dana lebih rendah. Hal ini karena pendapatan dari hutang bersifat tetap dan memiliki jatuh tempo yang pasti, sedangkan ekuitas merupakan sumber dana jangka panjang sedangkan pendapatan dari modal sendiri tidak tetap dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo yang ditentukan. Selain itu, membayar bunga untuk pembiayaan utang merupakan pengurangan pajak, semakin besar penggunaan utang diharapkan dapat menghasilkan manfaat tax shield bagi perusahaan. Namun penggunaan hutang yang besar akan menimbulkan risiko financial distress bagi perusahaan, sehingga meningkatkan biaya ekuitas bagi pemegang saham. Jika manfaat hutang melebihi biaya kebangkrutan, biaya modal keseluruhan akan lebih rendah seiring dengan meningkatnya penggunaan hutang (Wang *et al.*, 2020).

Penggunaan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya penghematan pajak yang didapat dari bunga yang dibayarkan. Meskipun demikian, peningkatan hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan

biaya beban keuangan dan biaya keagenan, yang selanjutnya akan mempengaruhi *cost of equity* serta nilai perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Cost of equity memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 - 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data dokumenter, berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan oleh seluruh perusahaan untuk periode 2019 - 2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung, melainkan melalui media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan dari data base Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau *website* masing-masing perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini (Ng & Daromes, 2016).

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini berperan sebagai variabel dependen, yang diukur menggunakan pengukuran *Tobin's Q* sesuai dengan penelitian Gaio & Raposo (2011), yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{(BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t})}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

Q_{it} = Nilai perusahaan (*firm value*)

BVA_{it} = Nilai buku dari total asset (*book value of total asset*)

MVE_{it} = Nilai pasar ekuitas (*market value of common equity*) (harga penutupan pasar saham biasa x jumlah saham yang beredar)

BVE_{it} = Nilai buku ekuitas (*book value of equity*)

Cost of Equity

Cost of equity merupakan besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang (Utami, 2005). Ecker *et al.* (2012) dan Fu Renhui *et al.* (2012) telah mengukur *cost of equity* menggunakan *Capital Asset Pricing Modal* (CAPM).

$$Cost\ of\ equity_{it} = R_f + \beta_i(R_{mt} - R_f)$$

Keterangan

$Cost\ of\ equity_{it}$ = *Cost of equity* perusahaan i pada periode t

R_f = *Return* bebas risiko diproksi dengan tingkat bunga Sertifikat

R_{mt} Bank Indonesia 1 bulan
 = Return pasar yang diperoleh dari IHSG pada hari t ditambah
 IHSG pada hari t-1 dibagi IHSG pada hari t-1
 β_i = Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan

Managerial Ability

Managerial ability merupakan keahlian manajer dalam mengambil dan menerapkan keputusan-keputusan yang dapat mengantarkan perusahaan ke tingkat efisiensi yang lebih tinggi. Efisiensi merupakan penggunaan sumber daya secara minimum untuk mencapai hasil yang optimum (Demerjian *et al.*, 2013).

Variabel kecakapan manajerial dalam penelitian ini berperan sebagai variabel independen, yang diukur menggunakan acuan pengukuran DEA (*Data Envelopment Analysis*) yang dikembangkan oleh Demerjian *et al.* (2012). DEA merupakan suatu program optimasi untuk menentukan bobot optimal perusahaan pada input dan output. Efisiensi perusahaan akan digambarkan melalui bobot optimal perusahaan berdasarkan input dan outputnya (Demerjian *et al.*, 2013). DEA menghitung efisiensi dengan cara output tertimbang terhadap input tertimbang. Pengukuran variabel kecakapan manajerial sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency} = & \alpha + \beta_1 \ln(\text{Total Assets}) + \beta_2 \text{Market Share}_i \\ & + \beta_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_i + \beta_4 \ln(\text{Age}) \\ & + \beta_5 \text{Business Segment Concentration}_i \\ & + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Keterangan:

Total Asset = Nilai total aset perusahaan pada akhir tahun buku.
Market Share = *Net profit margin*, yaitu persentase laba terhadap penjualan.
Free Cash Flow Indicator = 1 jika perusahaan tidak memiliki nilai *free cash flow* yang negatif dan 0 jika perusahaan memiliki nilai *free cash flow* yang negatif.
Firm Age = Lamanya perusahaan terdaftar pada bursa efek
Business Segment Concentration = Perbandingan antara penjualan segment terbesar dengan total penjualan
Foreign Currency Indicator = 1 jika perusahaan tidak memiliki penyesuaian mata uang asing pada akhir tahun dan 0 jika perusahaan memiliki penyesuaian mata uang asing pada akhir tahun dengan melakukan translasi mata uang asing.

Semakin besar nilai estimasi yang diperoleh dari *Firm Efficiency* akan memberikan gambaran pencapaian efisiensi perusahaan yang semakin baik. Nilai observasi yang lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan input dengan efisien dan nilai yang kurang dari 1 mengindikasikan bahwa perusahaan perlu melakukan pengurangan kos atau meningkatkan pendapatannya untuk mencapai efisiensinya (Demerjian *et al.*, 2013). Sedangkan *Firm Efficiency* menurut Demerjian *et al.* (2012) akan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Max_v \theta = \frac{Sales}{V_1 COGS + V_2 SG\&A + V_3 PPE + V_4 OpsLease + V_5 R\&D + V_6 Goodwill + V_7 OtherIntan}$$

Keterangan:

<i>Sales</i>	= Jumlah total penjualan
<i>COGS</i>	= Jumlah total harga pokok penjualan
<i>SG&A</i>	= Jumlah total beban penjualan dan administrasi
<i>PPE</i>	= Jumlah bersih <i>property, plant dan equipment</i>
<i>OpsLease</i>	= <i>Net operating leasing</i>
<i>R&D</i>	= Jumlah biaya penelitian dan pengembangan
<i>Goodwill</i>	= Jumlah <i>goodwill</i>
<i>OtherIntan</i>	= Jumlah aset tak berwujud lainnya

Semakin besar nilai *Maxvθ* mengindikasikan bahwa semakin baik kecakapan manajer dalam mengelola input untuk menghasilkan suatu output. Penggunaan 7 inputan ini dengan pertimbangan bahwa setiap aktivitas operasional perusahaan merupakan strategi dan kebijakan yang diambil oleh seorang manajer. Setiap kebijakan yang diambil oleh manajer diharapkan memengaruhi dapat memengaruhi penjualan. Untuk mencapai nilai maksimal dari penjualan seorang manajer harus cakup untuk mengendalikan dan menggunakan sumber daya secara maksimal dalam perusahaan (Ng & Daromes, 2016).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur Modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan suatu upaya untuk memperlihatkan, dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Helfert, 1997: 98-99).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN**Uji F**

Uji F (*F-Test*) yang juga dikenal sebagai uji ANOVA digunakan untuk mengetahui ada-tidaknya dan seberapa besar variabel-variabel independen secara bersama-sama (simultan) memengaruhi variabel dependen dan untuk menguji apakah model regresi dapat memprediksi variabel dependen.

Hasil Uji Statistik F

Variabel Eksogenus	Variabel Endogenus	F	Sig.
<i>Managerial Ability</i> (MA) Struktur Modal (SM)	<i>Cost of Equity</i> (COE)	1,672	0,190
<i>Managerial Ability</i> (MA) Struktur Modal (SM) <i>Cost of Equity</i> (COE)	<i>Nilai Perusahaan</i> (FV)	5,666	0,001

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS (2022)

Berdasarkan hasil analisis statistik F (*F-test*) pada tabel, menunjukkan bahwa pada persamaan substruktur 1 yang menguji pengaruh *managerial ability*

dan struktur modal secara simultan terhadap *cost of equity* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,190 > 0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa *managerial ability* dan struktur modal secara bersama-sama (simultan) tidak memengaruhi *cost of equity*.

Persamaan substruktur 2 pada analisis di atas yang menguji pengaruh *managerial ability*, struktur modal, dan *cost of equity* secara simultan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *managerial ability*, struktur modal, dan *cost of equity* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model pada persamaan substruktur 2 telah di bangun dengan baik.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai probabilitas $< 0,05$, berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pembahasan hasil uji t adalah sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *managerial ability* terhadap *cost of equity* adalah sebesar 0,115 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,109 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *managerial ability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity*. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *managerial ability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*, ditolak.
- 2) Pengaruh struktur modal terhadap *cost of equity* adalah sebesar 0,033 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,646 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity*. Dengan demikian H_2 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*, ditolak.
- 3) Pengaruh *cost of equity* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,077 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,254 > 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *cost of equity* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_3 yang menyatakan bahwa *cost of equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.
- 4) Pengaruh *managerial ability* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,247 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *managerial ability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa *managerial ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.
- 5) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,157 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,024 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*. Dengan demikian H_5 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Uji Sobel

Hasil Perhitungan Uji Sobel

	Nilai Estimasi	Standard Error	p value of sobel test

MA → FV via COE	3,159 : 0,122	1,961 : 0,106	0,349
SM → FV via COE	0,030 : 0,122	0,065 : 0,106	0,668

Sumber: Data Olahan (2022)

Berdasarkan hasil analisis pengujian sobel pada tabel menunjukkan bahwa pengaruh *managerial ability* (MA) terhadap nilai perusahaan (FV) melalui *cost of equity* (COE) memiliki nilai probabilitas signifikansi (*p value of sobel test*) sebesar $0,349 > 0,05$. Hasil analisis pengujian pengaruh tidak langsung, substruktur 1 variabel MA terhadap COE memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,109 > 0,05$ dan substruktur 2 variabel COE terhadap FV memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,254 > 0,05$. Dengan demikian, H_6 , yang menyatakan bahwa *cost of equity* memediasi pengaruh *managerial ability* terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Pengaruh struktur modal (SM) terhadap nilai perusahaan (FV) melalui *cost of equity* (COE) berdasarkan hasil analisis *sobel test* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,668 > 0,05$. Hasil analisis pengujian pengaruh tidak langsung, substruktur 1 variabel SM terhadap COE memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,646 > 0,05$ dan substruktur 2 variabel COE terhadap FV memiliki probabilitas signifikansi sebesar $0,254 > 0,05$. Dengan demikian, H_7 , yang menyatakan bahwa *cost of equity* memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap *Cost of Equity*

Managerial ability memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity*. *Standardized coefficients* regresi sebesar 0,115 dengan probabilitas signifikansi $0,109 > \text{Alpha } 0,05$. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ability*, maka *cost of equity* akan meningkat pula. Hal ini diindikasikan terjadi karena *cost of equity* diukur menggunakan CAPM. Menurut pendekatan CAPM, pendapatan yang diharapkan dari investasi saham ditentukan oleh pendapatan investasi bebas risiko dan premi risiko pasar. Besarnya premi risiko pada pendekatan ini ditentukan oleh besar kecilnya risiko sistematis (β) saham.

Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini menunjukkan bahwa *cost of equity* pada perusahaan sampel hanya 0,0338, hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia dan *return* pasar sedang rendah pada periode penelitian. Suku bunga Bank Indonesia atau *BI rate* adalah suku bunga acuan yang digunakan sebagai sasaran dari operasional kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral guna meningkatkan efektivitas (Manuela Langi et al., 2014).

Penurunan tingkat suku bunga BI tentunya berada diluar kendali manajemen perusahaan. Sebaik apapun *managerial ability* di dalam suatu perusahaan tidak akan mampu untuk mengendalikan return bebas risiko yang diprosikan dengan tingkat suku bunga BI. Penelitian ini sejalan dengan *RBV Theory*, dimana teori ini menekankan pada pilihan strategis manajemen dalam, mengoptimalkan sumber daya manusia, mengelola, mengidentifikasi, mengembangkan dan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, seperti aset berwujud maupun aset tidak berwujud yang berada dibawah kendali manajemen, akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Wernerfelt, 1984). Ketidakconsistenan penelitian ini dengan penelitian Naidu (2017) diindikasikan karena adanya campur tangan dari *stakeholder* yaitu pemerintah diluar kendali manajemen dalam penurunan suku bunga BI yang signifikan pada periode penelitian.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Cost of Equity*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cost of equity*. *Standardized* koefisien regresi sebesar 0,033 dan probabilitas signifikansinya sebesar $0,646 > 0,05$. Penelitian ini menunjukkan peningkatan struktur modal dapat meningkatkan *cost of equity*, akan tetapi tidak signifikan.

Perusahaan yang menghadapi penurunan pendapatan atau penjualan berdampak pada ketidakstabilan arus kas dan berpotensi mengalami *financial distress*. Keadaan semakin memburuk ketika perusahaan memiliki utang yang jatuh tempo di masa pandemi. Semua pengeluaran tersebut akan menjadi faktor yang menyebabkan perusahaan lambat laun akan mengalami kesulitan keuangan. Alternatif efisiensi biaya yang bisa dilakukan seperti yang paling banyak terjadi adalah Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Tidak hanya itu, pandemi ini juga memaksa perusahaan untuk melakukan transformasi bisnis. Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) membuat transaksi perdagangan menjadi virtual. Hal ini adalah sebuah *megashift* yaitu perusahaan harus beradaptasi dengan keadaan. Ditambah lagi, pada fase ini perusahaan akan mengeluarkan kas lagi untuk mendanai investasi aset dalam rangka transformasi bisnis digital. Sehingga hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi penggunaan utang akan meningkatkan *cost of equity*.

Pengaruh *Cost of Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cost of equity* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Standardized* koefisien regresi sebesar 0,033 dan probabilitas signifikannya sebesar $0.245 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of equity* yang tinggi akan meningkatkan pula nilai perusahaan namun tidak signifikan. Menurut Supit *et al.* (2015) *cost of equity* dipandang investor bukanlah suatu yang menggembirakan atau mengancam terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Nasution (2009) dimana *cost of equity* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh positif terjadi karena *cost of equity* merupakan *required rate of return* yang disyaratkan oleh investor ketika menginvestasikan dananya ke perusahaan, sehingga harga saham perusahaan di akhir tahun diharapkan minimal meningkat sebesar biaya modalnya (Hughes *et al.*, 2009). Pengertian *rate of return* yang dipersyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari pihak investor, tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang dipersyaratkan merupakan pencerminan atau pengaruh dari tingkat risiko, aktiva yang dimiliki, struktur modal dan faktor lain seperti manajemen. Sedangkan dari pihak manajemen perusahaan, tingkat keuntungan yang diminta merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari saham preferen.

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *managerial ability* terhadap *cost of equity* positif dan signifikan. Hal *Standardized coefficients* regresinya sebesar 0,247 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < \text{Alpha } 0,05$. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *managerial ability* maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Simamora (2013); Ng & Daromes (2016); serta La'bi *et al.* (2018); menemukan bahwa *managerial ability* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin cakap seorang manajer akan mampu menjalankan

bisnisnya secara lebih efektif dan efisien dan membuat keputusan yang dapat menciptakan nilai bagi suatu perusahaan. Pengalaman dan wawasan yang dimiliki oleh seorang manajer dalam mengelola perusahaan juga akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Ng & Daromes (2016) menyatakan bahwa manajer dengan kecakapan yang lebih tinggi akan membuat prediksi yang lebih akurat dibandingkan dengan manajer yang memiliki kecakapan lebih rendah. *Managerial ability* yang digunakan dengan baik akan menghasilkan manajer yang mampu mengatur, mengoordinasikan dan menggerakkan seluruh sumber daya secara efektif dan efisien untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memberikan pandangan positif terhadap para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan yang baik.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Standardized coefficients* regresinya sebesar $-0,157$ dengan probabilitas signifikansi $0,024 > \text{Alpha } 0,05$. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal, maka nilai perusahaan akan menurun. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi DER menandakan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih banyak menggunakan utang. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Baiknya nilai perusahaan membuat perusahaan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan, Meythi (2012).

Pengaruh *Managerial Ability* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Cost of Equity* sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian pengaruh *managerial ability* terhadap terhadap *cost of equity* menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan, sama halnya dengan hasil pengujian pengaruh *cost of equity* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan. Berdasarkan hasil analisis pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh *managerial ability* terhadap nilai perusahaan melalui *cost of equity* memiliki nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,349 > 0,05$. Dalam pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa *cost of equity* tidak dapat memediasi *managerial ability* terhadap nilai perusahaan.

Walaupun manajer dengan kemampuan yang dimilikinya mampu mengelola modal perusahaan, tetapi pengaruh *cost of equity* tampaknya belum cukup untuk memediasi pengaruh *managerial ability* terhadap nilai perusahaan. Besarnya jumlah *cost of equity* tidak mampu menjelaskan kemampuan yang dimiliki manajer dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak memperhatikan proses aktivitas penggunaan sumber daya pada perusahaan dalam proses penciptaan nilai dari perusahaan, hal ini diindikasikan karena penurunan tingkat suku bunga BI tentunya berada diluar kendali manajemen perusahaan. Sebaik apapun *managerial ability* di dalam suatu perusahaan tidak akan mampu untuk

mengendalikan return bebas risiko yang diproksikan dengan tingkat suku bunga BI. Investor cenderung melihat informasi diluar perusahaan seperti kebijakan fiskal dan moneter yang diambil oleh pemerintah, perubahan nilai tukar, suku bunga dan kondisi ekonomi suatu negara.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Cost of Equity* sebagai Variabel Mediasi

Pengaruh struktur modal terhadap nilai menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan hasil pengujian pengaruh *cost of equity* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan. Selanjutnya dilakukan *sobel test* untuk menguji kekuatan mediasi variabel *cost of equity*. Hasil pengujian tersebut menunjukkan peran mediasi variabel *cost of equity* memiliki probabilitas sebesar $0,668 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *cost of equity* tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Besarnya jumlah *cost of equity* tidak mampu menjelaskan penggunaan utang atau modal sendiri dalam memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam pasar Indonesia cenderung tidak melihat faktor yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini karena, investor lebih percaya faktor diluar laporan keuangan terutama karena ada banyak faktor yang bisa mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan di masa pandemi Covid 19. Dalam hal ini investor menganggap bahwa laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan mengandung unsur diskresi sehingga laporan yang dihasilkan tidak sesuai dengan kinerja perusahaan sesungguhnya.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *cost of equity*. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) *Managerial ability* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cost of equity*. Dengan demikian, semakin tinggi *managerial ability* suatu perusahaan maka *cost of equity* akan meningkat pula.
- 2) Struktur modal berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cost of equity*. Semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan maka *cost of equity* akan meningkat pula.
- 3) *Cost of equity* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *cost of equity* maka nilai perusahaan akan meningkat pula.
- 4) *Managerial ability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi *managerial ability*, nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.
- 5) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun.
- 6) *Cost of equity* dalam penelitian ini belum mampu berperan dalam memediasi pengaruh *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Implikasi teoritis penelitian ini menguatkan *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1984). *Stakeholder theory* adalah teori mengenai organisasional manajemen dan etika bisnis yang membahas moral dan nilai dalam

mengatur organisasi. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun juga harus mampu memberikan manfaat bagi para *stakeholder*-nya. Proses penciptaan nilai suatu perusahaan umumnya tercermin dari pengelolaan aktivitas perusahaan. Manajemen dalam perusahaan harus mampu menyusun dan mengimplementasikan proses-proses yang memuaskan semua atau hanya kelompok yang berkepentingan dalam organisasi. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* agar tujuan suatu perusahaan dapat dicapai karena mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi atas aktivitas serta kebijakan yang diambil dan dilakukan perusahaan. Sehingga perusahaan yang menjaga hubungan dengan stakeholdernya akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Penelitian ini juga berkontribusi terhadap *Resource Based View Theory (RBV Theory)* yang berawal dari David Ricardo tahun 1817, kemudian dimunculkan kembali oleh Wernefelt dalam tahun 1984, Barney (1986, 1989, 1991) dan Teece (1997). Asumsi dasar *RBV Theory* adalah kemampuan perusahaan untuk bersaing sangat tergantung kepada keunikan sumber daya yang ada dalam organisasi (Wernefelt, 1984). RBV juga dipandang sebagai kemampuan bersaing organisasi yang merupakan fungsi dari keunikan serta nilai dari sumberdaya serta kapabilitas yang dimiliki oleh organisasi tersebut. RBV juga menganggap bahwa kapabilitas merupakan sumber utama untuk mencapai keunggulan bersaing berkelanjutan sehingga perusahaan dengan managerial ability yang tinggi dalam penelitian ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi praktis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman bagi perusahaan agar memperhatikan struktur modal perusahaan serta kemampuan manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberi masukan untuk pengguna laporan keuangan, khususnya investor, dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi saham yang telah atau akan ditanamkan di pasar modal. Bagi pemerintah dan instansi terkait, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam pembuatan kebijakan penanaman modal. Diharapkan kebijakan tersebut mendorong kontribusi transparansi informasi. Hal ini diharapkan akan meningkatkan rasa aman bagi investor sehingga mendorong pertumbuhan pasar modal menjadi semakin baik.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan oleh peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian lebih lanjut dalam rangka mengembangkan penelitian ini, yaitu penelitian ini memiliki variabel yang mengalami heterokedastisitas, yaitu pada substruktur 2, pengaruh *managerial ability*, struktur modal, dan *cost of equity* terhadap nilai perusahaan di variabel struktur modal. Penggunaan variabel *cost of equity* belum mampu memediasi pengaruh *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Untuk menjawab keterbatasan penelitian ini, penelitian masa akan datang perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian atau meneliti diluar masa pandemi Covid-19 dalam menguji pengaruh *managerial ability* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alali, M. S. (2020). Risk Velocity and Financial Markets Performance: Measuring the Early Effect of COVID-19 Pandemic on Major Stock Markets Performance. *International Journal of Economics and Financial Research*, 6(4),76–81.
- Amaliyah & Herwiyanti (2019) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan *Jurnal Akuntansi Faculty of Economics and Business Universitas Bengkulu*, 9(3).
- Barney, J. B. (1986). Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy. *Management Science*, 32(10), 1231–1241.
- Barney, J. B. (1986). Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage?. *Academy of Management Review*, 11(3), 656-665.
- Barney J, B. (1989). Asset Stocks And Sustained Competitive Advantage: A Comment. *Management Science*, 35(12), 1511–1513.
- Barney, J, B. (1991). Firms Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17,(1), 99-120.
- Bhutta, I. A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I. (2021). Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-22.
- BPS. (2021). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020*. Diakses 01 November 2022 dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. Jun-Ming, Hsu. Kee, Kong Yoon. & Bany Ariffin, A.N. (2014). *Essential of Financial Management Thrid Edition*. Cengage Learning Asia.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review* 20(1), 92–117.
- CNBC Indonesia. (2021). *Daya Tarik Cuan Deposito Saat Pandemi*. Diakses 20 November 2022 dari https://www.cnbcindonesia.com/investment/20201229_204006-23-212417/daya-tarik-cuan-deposito-saat-pandemi

- Collins, C. N. (2020). Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis. *Acta Universitatis Danubius (Economica)*, 16(2).
- Cummins, J. David & Lamm-Tennant, Joan (1994). Capital Structure and The Cost of Equity Capital in The Property-Liability Insurance Industry. *Insurance: Mathematics and Economics*, Elsevier, 15(2-3), 187-201.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & Mcvay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Dhankar, S Raj., & Boora, A jit S. (1996)..Cost of Capital, Optimal Capital Structure and Value of Firm; An Empirical Study of Indian Companies .*The Modern Theory of Corporate Finance*, 21(3), 29-36.
- Donaldson, Thomas, & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review* 20(1), 65-91.
- Ecker, F., Olsson, P.M, & Schipper, K. (2012). Direct and Mediated Associations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449–482.
- Ekonomi.bisnis.com (2020). *Dampak Pandemi Covid-19, Ekonomi Indonesia Diperkirakan Pulih 2022*. Diakses 02 April 2022 dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200427/9/1233454/dampak-pandemi-covid-19-ekonomi-indonesia> diperkirakan-pulih-2022
- Fahrika, A. I., & Roy, J. (2020). Dampak Pandemi Covid 19 terhadap Perkembangan Makro ekonomi di Indonesia dan Respon Kebijakan yang Ditempuh, 2, 206–213.
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). *The Impact of Ownership Structure on The Cost of Equity in Emerging Markets*, 43(10), 1221-1239.
- Freeman, R. Edward. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Fu, R., Kraft, A., & Zhang, H. (2012). Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and The Cost of Equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 132-149.
- Gading, M., M., Steven, & Maulana, S., A. (2022). Analisis Kebijakan Moneter Bank Indonesia dalam Menangani Pandemi Covid-19. *Accounting Student Research Journal*, 1(1), 102-116.

- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 Edisi Kelima*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Helfert, E.A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Horne, V. & Wachowicz (2005). *Fundamental of Financial Management twelfth edition*. New Jersey: Prantice Hall.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory Of The Firm, Managerial Behaviour, Agency Costs & Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76(2), 323-329.
- Khan, K. *et al.* (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Markets: An Empirical Analysis of World Major Stock Indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463–474.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J., David F., JR. (2011). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Penerbit PT Indeks, Jakarta.
- Kompas.com (2020). *Timeline Wabah Virus Corona, Terdeteksi pada Desember 2019 hingga Jadi Pandemi Global*. Diakses 02 April 2022 dari <https://www.kompas.com/tren/read/2020/03/12/113008565/timeline-wabah-virus-corona-terdeteksi-pada-desember-2019-hingga-jadi?page=all>
- La'bi, O. B., Ng, S., & Lukman, L. (2018). Peran Kemampuan Manajerial terhadap Manajemen Laba dan Biaya Modal Ekuitas Sebagai Mekanisme dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *AJAR*, 1(1), 113-156.
- Manuela L., T., Masinambow, V., & Siwu. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, dan Tingkat Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Fakultas Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi Pembangunan*, 14(2).
- Meivinia, L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 377.
- Meythi, Martusa, R., & Debbianita. (2012). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Program Pendidikan Profesi Akuntansi*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.

- Mishra (2014). The dark side of CEO ability: CEO General Managerial Skills and Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance* 29, 390–409.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-443. Bank Indonesia. *Moneter*. Diakses December 20 November 2022 dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/default.aspx>
- Myers (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*.5(2), 147-175.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Naidu (2017). Managerial Ability, Purchase Obligation and the Cost of Equity Capital. Monash University
- Ng & Daromes (2016). Peran Kemampuan Manajerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2).
- Nasution, B. (2009). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (Cost Of Equity) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Klasifikasi Perusahaan dan Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Nor Edi Azhar Binti Mohamad & Noriza Binti Mohd Saad (2012). Cost of Capital-The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(4), 353-361.
- Nurlela & Islahuddin (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase kepemilikan Menejerial sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Pramana & Mustanda. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 561-594.
- Purnomo, T. H., & Widyawati, N. (2013). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(10).
- Reilly, F. K., & Norton, E. A. (2007). *Investments*. Mason, Ohio: Thomson/South-Western.

- Rivard, S., Raymond, L., & Verreault, D. (2006). Resource-based View and Competitive Strategy: an Integrated Model of the Contribution of Information Technology to Firm Performance. *Journal of Strategic Information System*, 15(1), 29-50.
- Sherman, W. S. (2007). Improving Organizations by Coaching Individual Development Using the Resource-Based Business Strategy. *SAM Advanced Management Journal*, (Autum), 40-46.
- Simamora, A. J. (2013). Pengaruh Kecakapan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Tesis*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Supit, H. V., Karamoy, H., & Moras, J. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Supriyanto, Y., Wardhani, Sita Lusi., & Wulandari, Retno. (2017). *Manajemen Keuangan: Metode Pembelajaran Berbasis Student Centre Learning*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Soliha, E. & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(2), 149-163.
- Siro, Robert Oginda (2013). Effect of Capital Structure on Financial Performance of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. *Thesis*. University of Nairobi
- Sudana, I.M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugihen, S.G. (2003). Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia. *Disertasi*.
- Sumaryati & Tristiarini (2017). The Influence of Cost of Equity on Financial Distress and Firm Value. *Proceedings of the 1st Economics and Business International Conference 2017 (EBIC2017)*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 8(7), 509-533.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(2), 178-199.

- Vitriya and Marciano (2020). Multinationality, Capital Structure, and Cost of Capital of Non-Financial Firm Listed on Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management and Bussines*, 3(2), 146-159.
- Wang, Z., Ettinger, M., Xie, Y., & Xu, L. (2020). The cost of capital: U.S. based multinational corporations versus U.S. domestic corporations.
- Wahyudi, U. & H. P. Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25
- Wati, E. R., Tjaraka, H., & Sudaryati, E. (2020). Do Managerial Ability Impact Indonesian Firm Risk-Taking Behavior?. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 12(1), 18-33.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.
- Wong, C. Y. & Karia, Norliza. (2009). Explaining the Competitive Advantage of Logistics Service Providers: A Resource-based View Approach. *International Journal of Production Economics* (Article in press)
- Yulinda, N., Nasir, A., & Savitri, E. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*.