

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Sarwindah Esti Pratiwi
sarwindahesti02@gmail.com
Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance on firm value with managerial ownership as moderating variable. The financial performance was referred to as profitability, which was measured by Return On Asset (ROA) and Return On Equity (ROE) on firm value (Tobin's Q); with managerial performance as moderating variable at Food and Beverage manufacturing companies that were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). The research was quantitative. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 18 samples from 33 members of the population. The data analysis technique used multiple linear regression and interaction tests, i.e. Moderated Regression Analysis (MRA). with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 26. The research result concluded that Return On Asset (ROA) had a positive effect on firm value. However, Return On Equity (ROE) did not affect firm value. Meanwhile, managerial ownership had a positive effect on firm value. Moreover, managerial ownership was not able to moderate the positive effect ROA on firm value. In contrast, managerial ownership moderated the negative effect of ROE on firm value.

Keywords: financial performance, firm value, managerial ownership

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini kinerja keuangan menggunakan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan dari total populasi sejumlah 33 perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh negatif *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Di Indonesia perusahaan manufaktur yang merupakan industri makanan dan minuman dapat berkembang pesat dan semakin meningkat jumlahnya, dikarenakan barang konsumsi makanan dan minuman adalah salah satu kebutuhan primer manusia selain pakaian dan tempat tinggal, oleh karena itu perusahaan manufaktur barang makanan dan minuman adalah peluang usaha yang mempunyai prospek yang baik. Hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode semakin

banyak. Dalam kemajuan dunia bisnis saat ini, perkembangan perusahaan di Indonesia semakin meningkat dan berusaha memaksimalkan kinerjanya agar menjadi perusahaan yang stabil dan siap bersaing. Peningkatan pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya yang tergambar dari harga sahamnya. Sehingga peningkatan harga saham akan memberikan dampak yang baik terhadap citra nilai perusahaan. Sedangkan kenaikan harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan. Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Weston dan Copeland (2008) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena tujuan yang dicapai oleh manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tolak ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan barang atau jasa yang diproduksinya. Nilai dari suatu perusahaan dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, karena semakin besarnya profitabilitas akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi dan membuat investor berani berinvestasi di perusahaan tersebut. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*.

Return on equity digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi investor. Harjito dan Martono (2010) menyatakan bahwa *return on equity* adalah untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan diatas biaya modal, dengan asumsi kondisi normal akan memperoleh tingkat *return on equity* lebih rendah bila hanya mengandalkan modal sendiri. Sebaliknya bila manajer mengurangi sumber modal sendiri dan menggantikan kekurangan dana tersebut melalui hutang, *return on equity* perusahaan cenderung lebih tinggi. Untuk mengukur tingkat pengembalian terhadap aset yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat dilakukan dengan menghitung *return on asset*. *Return On Asset (ROA)* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan. *Return On Asset (ROA)* merupakan suatu ukuran efektifitas manajemen perusahaan dalam mengolah investasinya. Disamping itu, hasil pengembalian investasi mencerminkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Penelitian telah banyak dilakukan mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Menurut Wardoyo dan Veronica (2013) meneliti pengaruh *good corporate governance*, *corporate social responsibility* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran dewan direksi, *return on asset* dan *return on equity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, jumlah anggota komite audit, dan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Hasil yang berbeda diperoleh oleh Munawaroh (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel moderating. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *return on equity* dan *net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate social responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *return on asset* dan *net profit margin* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *corporate social responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya faktor lain yang mempengaruhi hubungan *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti memasukkan variabel

moderasi yaitu kepemilikan manajerial yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Menurut Widianingsih (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen dari *good corporate governance* yang dipercaya berpengaruh dalam manajemen untuk melakukan kepentingan dari pemegang saham, selain itu kepemilikan manajerial juga merupakan mekanisme pengendalian terkuat untuk menyelesaikan masalah keagenan. Masalah keagenan muncul dari adanya konflik akibat pemisahan kepemilikan antara manajer dan investor sehingga menghasilkan laba yang kurang berkualitas. Dengan adanya mekanisme *good corporate governance* diharapkan mampu menghasilkan laba yang lebih berkualitas. *Good corporate governance* yang baik menggambarkan usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik, maka otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan (Pertiwi, 2012).

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (4) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial?; (5) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial?. Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menganalisis pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial; (5) Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kepemilikan manajerial.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agency (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan perusahaan menjadi suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik antara *principal* dan *agent* terjadi karena kemungkinan tindakan *agent* tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal*. Kondisi ini semakin diperkuat oleh keadaan bahwa *agent* menjadi pelaksana operasional perusahaan yang mempunyai informasi intrernal lebih banyak dibandingkan *principal*. Terjadinya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agent* pada sebuah organisasi cenderung mengakibatkan konflik keagenan diantara *principal* dan *agent*. Setyapurnama dan Norpratiwi (2006) menyatakan pihak-pihak dalam hubungan keagenan yang mempunyai kepentingan dapat menumbuhkan masalah (*agency problem*) saat tujuan yang berbeda. Pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran bagi mereka, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajernya. Sehingga konflik kepentingan antara pemilik modal (investor) dan manajer (agen) tidak dapat dihindarkan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2012) teori sinyal adalah suatu perilaku yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan untuk masa mendatang. *Signaling theory* menjelaskan tentang mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena didalam dorongan tersebut terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar untuk mengetahui lebih banyak tentang profil

perusahaan dan prospek pada masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak luar khususnya kreditur dan investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dengan beberapa aspek yang mempengaruhi, salah satunya yaitu harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2005). Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena jika harga saham perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran dan keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum. Rasio-rasio keuangan yang digunakan oleh investor atau pemegang saham untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut memberikan sinyal kepada manajemen mengenai penilaian para pemegang saham terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya di masa depan. Salah satu rasio yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q. Hal tersebut dikarenakan rasio Tobin's Q dapat memberikan informasi paling baik, dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan tetapi seluruh aset perusahaan (Sukamulja, 2004).

Kinerja Keuangan

Menurut Rahayu (2010) kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, visi, misi, dan tujuan perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang sudah dicapai perusahaan dalam periode tertentu serta tertuang di laporan keuangan perusahaan sesuai dengan peraturan Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas berfungsi untuk mengukur efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Maulida dan Ashadi, 2008:82). Ukuran yang banyak digunakan dalam rasio profitabilitas adalah *return on assets* dan *return on equity*.

Return On Asset (ROA)

Return on assets merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan ditingkat penjualan, aset, modal saham tertentu. *Return on assets* dapat merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan total aset yang ada di dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai *return on asset*, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya, akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005).

Return On Equity (ROE)

Return on equity adalah mengukur kemampuan perusahaan laba bagi pemegang saham. *Return on equity* menjadi ukuran keuntungan dan investasi yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, maka dapat dikatakan baik, karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Home dan Wachowicz, 2012).

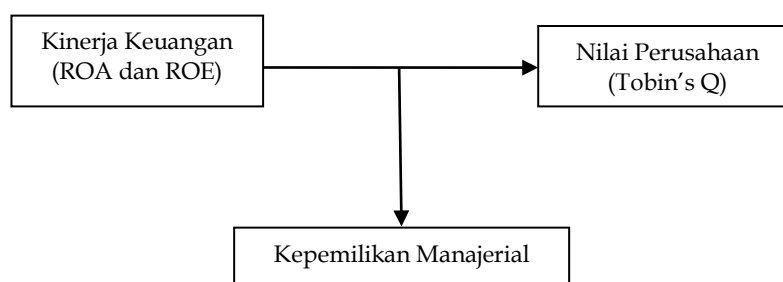
Kepemilikan Manajerial

Menurut Soesetio (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Kepemilikan manajerial di dalam sebuah perusahaan akan memunculkan suatu opini bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat.

Siallagan dan Mahfoedz (2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonominya memiliki intensif untuk memonitor kinerja dalam sebuah perusahaan. Hal tersebut terjadi apabila pihak manajemen sebagai pihak pemegang saham yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial pihak manajemen terhadap saham perusahaan dapat meminimumkan potensi terjadinya *agency conflict* antara kepentingan pihak manajemen dan pihak investor eksternal perusahaan. Jika kepemilikan saham pihak manajer besar maka manajer akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga nilai perusahaan naik tercermin dari naiknya harga saham dengan adanya hal tersebut investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen juga mendorong mereka untuk meminimalisir risiko keuangan dengan menjaga nilai utang perusahaan stabil disertai dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Jadi, kepemilikan manajerial adalah sebagai alat untuk mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan uraian tinjauan teoritis diatas yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dibuat rerangka konseptual guna untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2014) *return on asset* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *return on asset* juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena telah menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh pendapatan. Utami (2011) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran asetnya dan *profit margin* yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi. Sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2010) menemukan hasil bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dalam satu periode kedepan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Nurhayati (2013:8) profit yang tinggi memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut serta meningkatkan permintaan saham. Dengan meningkatnya permintaan saham dapat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Ayuningtias (2013:6) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga respon investor akan positif dan nilai perusahaan akan

meningkat, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan respon positif para investor dan dapat menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham dipasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian Ayuningtias (2013) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas *return on equity* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Herdinata (2008) perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, perusahaan di Indonesia dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali keluarga masih signifikan. Masalah yang sering terjadi dari kepemilikan manajerial ini adalah *agency conflict* dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik dari perusahaan. Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia penelitian yang telah dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menguji mekanisme *corporate governance*, kualitas laba, dan nilai perusahaan periode 2001-2004 pada sektor manufaktur menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan komite audit secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain juga dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) meneliti analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi, dan ukuran dewan direksi menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Menurut Kasmir (2014:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan dan bagaimana tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya. Semakin besar *return on asset* berarti semakin efisien penggunaan aset perusahaan. Pada penelitian ini peneliti juga memasukkan variabel kepemilikan manajerial sebagai suatu struktur yang sistematis untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Ross *et al.*, (2005) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham guna meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, jika perusahaan menerapkan sistem tata kelola yang baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat menjadi lebih baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan juga dapat meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator dari nilai perusahaan agar nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh positif *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial

Rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan laba bagi pemegang saham. *Return on equity* juga yang menjadi ukuran keuntungan dan investasi yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai *return on equity*, maka dapat dikatakan baik, karena posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Horne dan Wachowich, 2012). Terdapat banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, ada yang meneliti bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi ada juga yang meneliti bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia telah banyak dilakukan penelitian yang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan karena adanya ketidak konsistenan dari berbagai hasil penelitian. Peneliti menggunakan kepemilikan manajerial ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan yang besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh positif *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini membatasi pada permasalahan pengaruh kinerja keuangan sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai data utamanya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk kedalam sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan atau kriteria sampel yang diperlukan atau ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2016-2020; (2) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan *annual report* selama periode tahun 2016-2020; (3) Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang mengalami laba secara berturut-turut selama periode tahun 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (didapat dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan sampel, laporan tahunan tersebut digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan khususnya *return on asset* dan *return on equity* dan juga untuk mengetahui tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang telah dilakukan oleh perusahaan manufaktur makanan dan minuman. Data dalam penelitian ini didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui situs www.idx.co.id. Selain itu,

peneliti juga mendapatkan data yang berkaitan dengan pembahasan yang sedang diteliti melalui berbagai literatur seperti buku, jurnal, skripsi, maupun situs dari internet. Hal tersebut dikarenakan literatur merupakan bahan utama dalam penelitian data sekunder.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* dan *return on equity*. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur aktivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Ashari dan Darsono (2005) menyatakan rumus *return on asset* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Selain itu *Return On Equity* (ROE) juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, sehingga pihak investor dapat menilai tingkat *return* yang akan diperolehnya jika menanamkan sahamnya dalam perusahaan. Ashari dan Darsono (2005) menyatakan rumus *return on equity* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena jika harga saham perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran dan keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Ananda (2017) menyatakan rumus Tobin's Q dapat dihitung dengan cara:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q : nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham)

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total aset

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi baik memperlemah maupun memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Darwis (2009) menyatakan rumus kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006:19). Data yang diteliti dikelompokkan menjadi tiga yaitu kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2016:154). Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2016:103). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2016:104).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghozali (2016:107) menyatakan bahwa autokorelasi dapat terdeteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat pertama dan membutuhkan konstanta dalam model regresi. Batas nilai dari metode Durbin-Watson adalah: (a) Angka DW diatas +2, artinya ada autokorelasi negatif; (b) Angka DW dibawah -2, artinya ada autokorelasi positif; (c) Angka DW diantara -2 sampai +2, artinya tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas yaitu dengan cara melihat Grafik Plot antara prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya yang telah di-*studentized*) (Ghozali, 2016:134).

Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel kinerja keuangan

yang diproksi oleh *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q dengan variabel pemoderasi yang diproksi oleh kepemilikan manajerial, dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi dibawah ini:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{ROE} + \beta_3\text{KM} + \beta_4\text{ROA_KM} + \beta_5\text{ROE_KM} + e$$

Keterangan:

Tobin's Q	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta$: Koefisien Regresi
ROA	: <i>Return On Asset</i>
ROE	: <i>Return On Equity</i>
KM	: Kepemilikan Manajerial
ROA_KM	: Interaksi antara <i>Return On Asset</i> dengan Kepemilikan Manajerial
ROE_KM	: Interaksi antara <i>Return On Equity</i> dengan Kepemilikan Manajerial
e	: <i>Error Term</i> , yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006). Variabel perkalian antara *return on asset* dan *return on equity* (X_1) dengan kepemilikan manajerial (X_2) yang merupakan variabel moderating, karena menggambarkan pengaruh moderating variabel kepemilikan manajerial (X_2) terhadap *return on asset* dan *return on equity* (X_1) dan nilai perusahaan (Y). Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar variabel independen tergapad variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan *goodness of fit*nya (Ghozali 2016). Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model variabel. Dalam uji F kesimpulan yang dapat diambil adalah dengan melihat signifikansi dengan ketentuan: (1) Jika nilai *goodness of fit* statistik > 0.05 , maka H_0 ditolak, artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model penelitian belum tepat; (2) Jika nilai *goodness of fit* statistik < 0.05 , maka H_0 diterima, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga model penelitian sudah tepat.

Uji Signifikansi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi dependen. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat *level of significan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen; (b) Apabila

nilai signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan gambaran keseluruhan data tanpa mempengaruhi hasil akhir penelitian. Analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap masing-masing variabel. Analisis yang dilakukan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistics

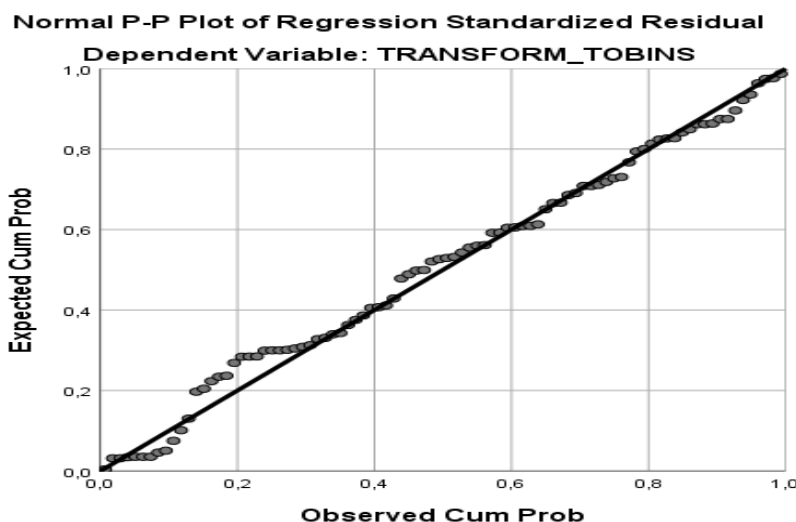
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	90	.001	.223	.08384	.051631
ROE	90	.001	.281	.13049	.066567
KM	90	.000	1.000	.26701	.332503
TOBINSQ	90	.000	10.669	1.61859	1.615649
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Seperti terlihat dari tabel 1 di atas, selama tahun pengamatan 2016-2020 menurut laporan tahunan per 31 Desember, jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 90 data perusahaan manufaktur pada sub sektor makanan dan minuman. *Mean* dan tingkat distribusi (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti dapat dilihat pada statistik deskriptif. Nilai *mean* adalah nilai yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menjelaskan bahwa: (1) Nilai minimum variabel *return on asset* adalah 0,001 dan nilai maximum variabel *return on asset* adalah 0,223. Nilai rata-rata variabel *return on asset* adalah 0,08384 dengan standar deviasi 0,051631. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebesar 0,08388 dari total aset yang digunakan; (2) Nilai minimum variabel *return on equity* adalah 0,001 dan nilai maximum variabel *return on equity* adalah 0,281. Nilai rata-rata variabel *return on equity* adalah 0,13049 dengan standar deviasi 0,066567. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebesar 0,13049 dari total modal sendiri yang digunakan; (3) Nilai minimum variabel kepemilikan manajerial adalah 0,000 dan nilai maksimum variabel kepemilikan manajerial adalah 1,000. Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial adalah 0,26701 dengan standar deviasi 0,332503. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata pengungkapan kepemilikan manajerial yang dilakukan perusahaan manufaktur relatif kecil; (4) Nilai minimum variabel Tobin's Q adalah 0,000 dan nilai maximum variabel Tobin's Q adalah 10,669. Nilai rata-rata variabel Tobin's Q adalah 1,61859 dengan standar deviasi 1,615649. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel mempunyai nilai yang positif.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat dari grafik *probability plot*. Berikut merupakan grafik normalitas yang dijelaskan oleh gambar berikut:



Gambar 2
Grafik Normal P-Plot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Pada gambar 2 grafik *probability plot* diatas, menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas serta model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan. selain menggunakan grafik *probability plot* untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria untuk menentukan uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah bila nilai signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, sedangkan bila nilai signifikan $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		90
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.51424992
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.078
	<i>Positive</i>	.054
	<i>Negative</i>	-.078
<i>Test Statistic</i>		.078
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2 diatas, *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu 0,200 yang artinya bahwa data tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 yaitu sebesar $0,200 > 0,05$. Maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji D-W). Dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika angka D-W diantara -2 sampai +2. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.535 ^a	.286	.243	.529334	1.059

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, ROE

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas, menyatakan bahwa menurut perhitungan Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,059 yaitu dengan kesimpulan bahwa nilai tersebut berada diantara angka -2 sampai angka +2. Sehingga hasil uji autokorelasi menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas yaitu dapat dilihat dari nilai *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghazali (2016) apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak terjadi atau bebas dari gejala multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
		Tolerance	VIF
1	ROA	.157	6.353
	ROE	.146	6.867
	KM	.116	8.617

a. Dependent Variable: TOBINSQ

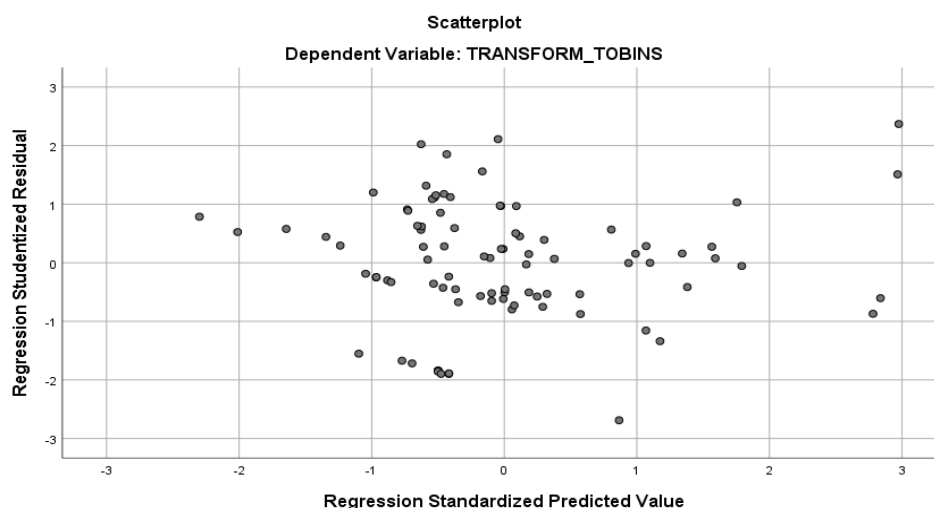
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel 4 diatas hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Sehingga menunjukkan bahwa dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghazali (2016) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu menggunakan grafik *scatterplot*. Regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas mempunyai titik-titik yang menyebar secara acak, baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas pada gambar 3 diatas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menganalisis tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan (*Tobin’s Q*) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Regresi linier berganda dapat dilakukan apabila semua persyaratan uji asumsi klasik telah terpenuhi. Berikut merupakan hasil dari perhitungan analisis regresi linier berganda yaitu:

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	.281	.225	
ROA	3.543	1.513	.544
ROE	.510	2.209	.056
KM	1.092	.495	.597
ROA_KM	-2.082	5.398	-.101
ROE_KM	-3.521	1.583	-.734

a. Dependent Variable: TOBINSQ
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari tabel 5 diatas dapat diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Q = 0,281 + 3,543ROA + 0,510ROE + 1,092KM - 2,082ROA_KM - 3,521ROE_KM + e$$

Berdasarkan model persamaan regresi diatas dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta sebesar 0,281 dapat diartikan apabila nilai variabel *return on asset*, *return on equity*, kepemilikan manajerial, *return on asset* dengan kepemilikan manajerial, *return on equity* dengan kepemilikan manajerial bernilai sama dengan 0, maka variabel nilai perusahaan sama dengan sebesar 0,281; (2) Nilai koefisien regresi *return on asset* sebesar 3,543 yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *return on asset* dengan Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset*, maka Tobin's Q akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Hal itu terjadi karena semakin tinggi *return on asset* berarti semakin tinggi profit aset yang ada, tingginya profit tersebut dapat menimbulkan nilai perusahaan mengalami peningkatan; (3) Nilai koefisien regresi *return on equity* sebesar 0,510 yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *return on equity* dengan Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on equity*, maka Tobin's Q akan meningkat dan begitu juga sebaliknya. Hal itu terjadi karena semakin tinggi *return on equity* berarti semakin tinggi profit *equity* yang ada, tingginya profit tersebut dapat menyebabkan nilai perusahaan mengalami peningkatan; (4) Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 1,092 yang artinya menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara kepemilikan manajerial dengan Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka Tobin's Q akan mengalami peningkatan dan begitu juga sebaliknya. Pengaruh positif dapat terjadi antara hubungan kepemilikan manajerial dan Tobin's karena pemegang saham (dewan direksi dan dewan komisaris) aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan; (5) Nilai koefisien regresi *return on asset* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi sebesar -2,082 yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *return on asset* dengan kepemilikan manajerial terhadap Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* dengan kepemilikan manajerial, maka besarnya Tobin's Q akan menurun dan begitu juga sebaliknya; (6) Nilai Koefisien regresi *return on equity* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi sebesar -3,521 yang artinya menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *return on equity* dengan kepemilikan manajerial terhadap Tobin's Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on equity* dengan kepemilikan manajerial, maka besarnya Tobin's Q akan menurun dan begitu juga sebaliknya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian nilai koefisien determinasi (R²) dilakukan dengan menggunakan nilai *R-Square* yang mendekati satu, sehingga variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut adalah hasil dari pengujian koefisien determinasi:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.535a	.286	.243

a. Predictors: (Constant), ROE_KM, ROE, KM, ROA_KM, ROA

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6 diatas menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi dari keseluruhan variabel memperoleh nilai *R-Square* model sebesar 0,286 yang berarti bahwa

variabel *return on asset*, *return on equity*, kepemilikan manajerial, *return on asset* dengan kepemilikan manajerial, *return on equity* dengan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel Tobin's Q sebesar 28,6% sedangkan sisanya sebesar 71,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Model regresi dapat dikatakan layak untuk digunakan dalam penelitian jika nilai signifikansi uji F < 0,05 dan jika nilai signifikansi uji F > 0,05 maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak untuk digunakan dalam penelitian. Berikut adalah hasil dari uji kelayakan model (uji F):

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.425	5	1.885	6.727	.000 ^b
	Residual	23.536	84	.280		
	Total	32.961	89			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), ROE_KM, ROE, KM, ROA_KM, ROA

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari tabel 7 diatas dapat diketahui bahwa hasil dari uji kelayakan model (Uji F) memiliki nilai F hitung sebesar 6,727 dengan signifikan sebesar $0.000 < 0,05$ artinya variabel *return on asset*, *return on equity*, kepemilikan manajerial, *return on asset* dengan kepemilikan manajerial, *return on equity* dengan kepemilikan manajerial secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q, sehingga model tersebut dinyatakan layak.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Uji t dilakukan dengan melihat tingkat signifikan t masing-masing variabel pada output hasil regresi dengan signifikan yaitu 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriteria pengambilan keputusan pada uji t adalah jika nilai signifikan t > 0,05 maka hipotesis ditolak, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Begitu juga sebaliknya, jika nilai signifikan t < 0,05 maka hipotesis diterima, artinya ada pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat dilihat pada tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.281	.225		1.248	.216
	ROA	3.543	1.513	.544	2.342	.022
	ROE	.510	2.209	.056	.231	.818
	KM	1.092	.495	.597	2.204	.030
	ROA_KM	-2,082	5.398	-.101	-.386	.701
	ROE_KM	-3,521	1.583	-.734	-2.224	.029

a. Dependent Variable: TOBINSQ

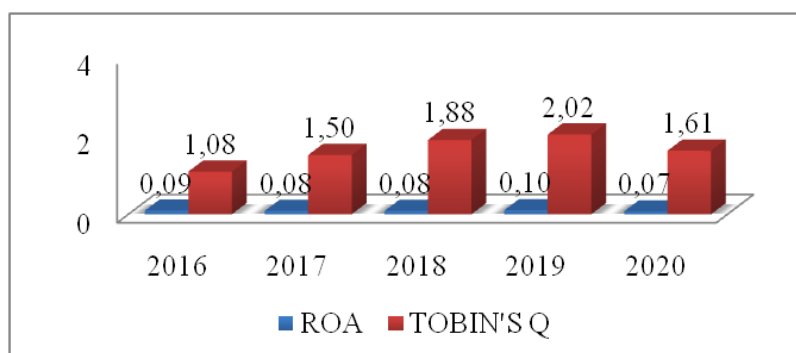
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) pada tabel 8 diatas dapat diperoleh hasil sebagai berikut: (1) Hasil pengujian variabel *return on asset* pada tabel 8 menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,342 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diperoleh simpulan bahwa H₁ yang menyatakan *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti; (2) Hasil pengujian variabel *return on equity* pada tabel 8 menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0,231 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,818 lebih besar dari 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diperoleh simpulan bahwa H₂ yang menyatakan *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tidak terbukti; (3) Hasil pengujian kepemilikan manajerial pada tabel 8 menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,204 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,030 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diperoleh simpulan bahwa H₃ kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti; (4) Hasil pengujian variabel *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kepemilikan manajerial pada tabel 8 menghasilkan nilai t-hitung sebesar -0,386 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,701 lebih besar dari 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diperoleh simpulan bahwa H₄ yang menyatakan kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh positif *return on asset* terhadap nilai perusahaan tidak terbukti; (5) Hasil pengujian variabel *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kepemilikan manajerial pada tabel 8 menghasilkan nilai t-hitung sebesar -2,224 dengan nilai signifikansi t sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh negatif *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diperoleh simpulan bahwa H₅ yang menyatakan kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh positif *return on equity* terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Pembahasan

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 2,342 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,022 atau lebih kecil dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa H₁ diterima, artinya *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Grafik *return on asset* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada gambar 4 sebagai berikut:

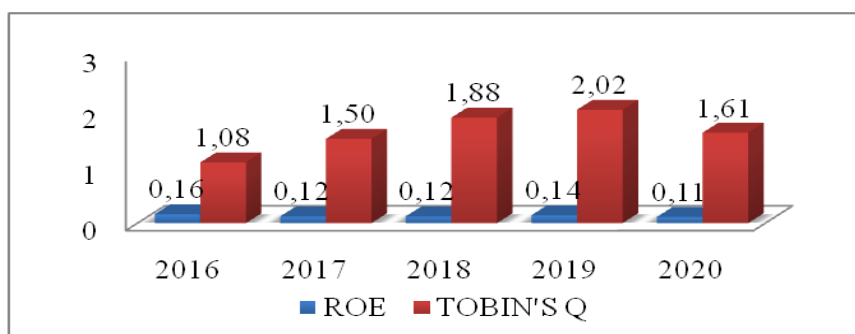


Gambar 4
Grafik Return On Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada gambar 4 diatas menunjukkan grafik kenaikan dan penurunan *return on asset* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) membawa pengaruh positif selama 5 periode disetiap tahunnya. Dapat diketahui dari gambar grafik tersebut nilai rata-rata *return on asset* tertinggi pada tahun 2019 dan nilai rata-rata terendah pada tahun 2020. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pergerakan *return on asset* diikuti oleh nilai perusahaan. Menurut Lukviarman (2006) menyatakan bahwa nilai standart yang harus dicapai untuk *return on asset* yaitu dengan nilai 5,98%, jika nilai rata-rata *return on asset* mencapai 5,98% maka nilai *return on asset* tersebut dapat dikatakan baik. Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada tabel 4 nilai rata-rata *return on asset* pada penelitian ini mencapai 8,38% sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hasil ini mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulfa dan Asyik (2018) menemukan hasil bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *return on asset* maka dapat diartikan bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya.

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 0,231 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,818 atau lebih besar dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa H₂ ditolak, artinya *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Grafik *return on equity* terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada gambar 5 sebagai berikut:



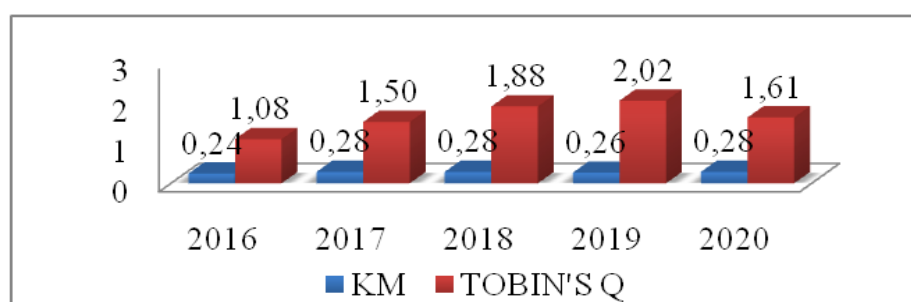
Gambar 5
Grafik Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada gambar 5 diatas menunjukkan grafik kenaikan dan penurunan *return on equity* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Dapat diketahui dari gambar grafik tersebut nilai rata-rata *return on equity* tertinggi pada tahun 2016 dan nilai rata-rata terendah pada tahun 2020. *Return on equity* merupakan rasio antara laba bersih terhadap total *equity*. Semakin tinggi *return on equity* menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Menurut Pasaribu (2015) menyatakan bahawa standar rata-rata nilai *return on equity* pada industri adalah 40%. Semakin tinggi persentase rata-rata nilai *return on equity*, maka semakin besar nilai profit yang dihasilkan dari ekuitas perusahaan yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada tabel 1 nilai rata-rata *return on equity* pada penelitian ini sebesar 13,04%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata

return on equity dibawah 40% atau dibawah standar rata-rata industri. Sehingga *return on equity* pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Rahayu (2010) menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimumkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar 2,204 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030 atau lebih kecil dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa H₃ diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Grafik kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada gambar 6 sebagai berikut:



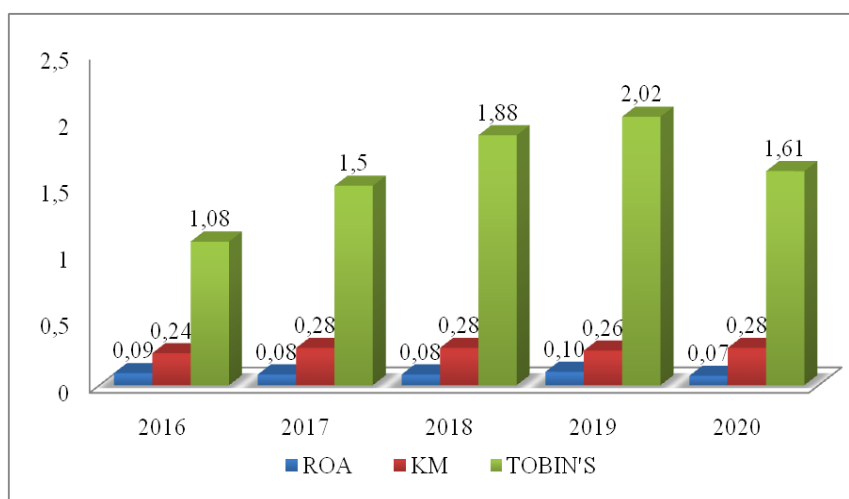
Gambar 6
 Grafik Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada gambar 6 diatas menunjukkan grafik kenaikan dan penurunan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) membawa pengaruh positif selama 5 periode disetiap tahunnya. Dapat diketahui dari gambar grafik tersebut kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata yang sama pada tahun 2017, 2018, dan 2020. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pergerakan kepemilikan manajerial diikuti oleh nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi, atau nilai perusahaan > 1,00 memiliki peluang investasi yang baik (Lang *et al.*, 1989). Hasil uji analisis deskriptif pada tabel 1 nilai perusahaan (Tobin's) memperoleh nilai rata-rata 1,61859 atau lebih besar dari 1 yang artinya penilaian perusahaan dalam kondisi yang baik dan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Menurut Hamin dan Adnan (2005) menyatakan bahwa rata-rata nilai kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia sebesar 6,45%. Kepemilikan saham dengan persentase < 10%, menjadikan dewan komisaris atau direksi sebagai pemilik perusahaan, namun kepemilikannya belum cukup kuat untuk membuat keputusan terkait perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada tabel 4 nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada penelitian ini sebesar 26,7% atau lebih besar dari 10% yang artinya kinerja pihak manajer sudah optimal dan manajer sebagai pemilik saham minoritas telah berpartisipasi aktif dalam membuat keputusan terkait perusahaan. Hal tersebut berarti semakin tinggi jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi pula nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Widianingsih (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan semakin tinggi jumlah

saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil uji hipotesis dengan variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh positif *return on asset* terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderasi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -0,386 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,701 atau lebih besar dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Grafik *return on asset* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi dapat dilihat pada gambar 7 sebagai berikut:



Gambar 7

Grafik *Return On Asset (ROA)* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

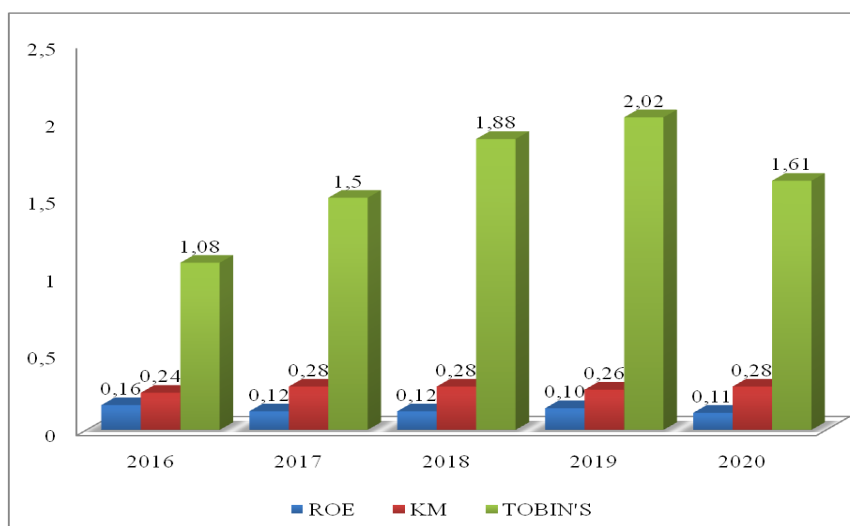
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada gambar 7 di atas menunjukkan grafik kenaikan dan penurunan *return on asset* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Dapat diketahui dari gambar grafik tersebut pada saat tahun 2020 nilai rata-rata *return on asset* dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami penurunan, tetapi pada nilai rata-rata kepemilikan manajerial mengalami kenaikan. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif *return on asset* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Salah satu faktor yang menyebabkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena kehadiran kepemilikan manajerial tidak mampu memonitoring dengan baik tugasnya dalam mendisiplinkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Menurut Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada tabel 1 nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada penelitian ini sebesar 26,7%, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial kurang dari 100%, proporsi kepemilikan manajerial yang terlalu kecil menyebabkan kinerja

pihak manajer kurang optimal dan manajer sebagai pemilik saham minoritas belum berpartisipasi aktif dalam membuat keputusan sehingga tidak berpengaruh terhadap *return on asset* perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Pertiwi (2012) menyatakan bahwa dalam tahap tertentu tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi disebabkan oleh kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Utami (2011) menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan saham yang tidak mempunyai pengaruh terhadap hubungan *return on asset* dengan nilai perusahaan dapat disebabkan karena rendahnya nilai rata-rata *return on asset* dalam penelitian ini dan nilai kepemilikan saham juga rendah yang masih didominasi oleh keluarga.

Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil uji hipotesis dengan variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa variabel tersebut memoderasi pengaruh negatif *return on equity* terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderasi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 yang menunjukkan bahwa perhitungan t sebesar -2,224 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,29 atau lebih kecil dari 0,05 (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, artinya kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh negatif *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Grafik *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi dapat dilihat pada gambar 8 sebagai berikut:



Gambar 8

Grafik Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada gambar 8 diatas menunjukkan grafik kenaikan dan penurunan *return on equity* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Dapat diketahui dari gambar grafik tersebut pada saat tahun 2019 nilai rata-rata *return on equity* dan kepemilikan manajerial mengalami penurunan, tetapi rata-rata nilai perusahaan mengalami kenaikan. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa

kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh negatif *return on equity* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil pengujian kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan diperoleh hasil negatif dan signifikan dikarenakan struktur kepemilikan saham manajerial oleh perusahaan di Indonesia yang masih terlalu kecil dan kepemilikan saham yang didominasi oleh keluarga. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 8 nilai koefisien *return on equity* dengan kepemilikan manajerial adalah -3,521 yang berarti memiliki arah negatif. Hubungan negatif dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena nilai rata-rata kepemilikan manajerial masih relatif kecil yakni 26,7% kurang dari 100%. Angka kepemilikan yang relatif kecil memungkinkan bahwa antara pihak manajer dan pemegang saham bukan merupakan orang yang sama. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Wulandari dan Widyawati (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai proksi *good corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah kepemilikan saham yang relatif kecil menyebabkan pihak manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan *return on asset* dan *return on equity*, sedangkan nilai perusahaan diproksikan oleh Tobin's Q, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on asset* menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on equity* menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (4) Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak mampu memoderasi pengaruh positif *return on asset* terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kepemilikan perusahaan bukan merupakan variabel moderasi; (5) Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tersebut memoderasi pengaruh negatif *return on equity* terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderasi.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang memuaskan. Keterbatasan tersebut diantaranya sebagai berikut: (1) Dalam penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas terdapat sejumlah 11 perusahaan yang memperoleh rugi; (2) Penelitian ini hanya menggunakan sampel sejumlah 18 perusahaan dari total populasi sejumlah 33 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (3) Rendahnya nilai *R-Square* sebesar 28,6% yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dan variabel dependen.

Saran

Berdasarkan dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Dalam penelitian berikutnya diharapkan untuk memperluas populasi dan periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang semakin akurat dan maksimal; (2) Penelitian berikutnya diharapkan menambah variabel moderasi lain selain kepemilikan manajerial,

sehingga dapat lebih mengetahui apa saja faktor yang dapat memoderasi pengaruh antara *return on asset* dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, N. A. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 2(1): 25-31.
- Ashari dan Darsono. 2005. *Pedoman Praktis Laporan Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Ayuningtias, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1): 37-57.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ahli Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* (13)3: 418-430.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan ke IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hamin, S. dan I. M. Adnan. 2005. *Perencanaan Strategi Dalam Pembangunan*. Perpustakaan Nasional. Pekanbaru.
- Handoko, H. 2010. *Manajemen Personalia dan Sumberdaya Manusia*. Edisi Kedua. BPFE UGM Yogyakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Herdinata, C. 2008. Good Corporate Governance vs Bad Corporate Governance: Pemenuhan Kepentingan Antara Para Pemegang Saham Mayoritas dan Pemegang Saham Minoritas. *The 2nd National Conference UKWMS*. Surabaya.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Fundamental of Financial Management*. Buku 1. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2012. *Fundamentals of Financial Management*. Buku 1. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, dan Macling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4).
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. PT Rajawali Grafindo Perkasa. Jakarta.
- Lang, L.H.P., R.M. Stulz, and R.A. Walking. 1989. Managerial Performance, Tobin's Q, and the Gains from Successful Tender Offers. *Journal of Financial Economics* 24(1): 137-154.
- Lukviarman, N. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Andalas. Padang.
- Maulida, S. dan I. Ashadi 2008. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Total Asset Turnover Ratio terhadap Return on Equity: studi kasus pada Perum Pegadaian. *Tesis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA). Surabaya.
- Munawaroh, A. 2014. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-155.
- Pasaribu, E. J. V. 2015. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity (DER), dan Total Assets Turnover (TAT) terhadap Return On Asset (ROA). *Laporan Akhir*. Politeknik Negeri Sriwijaya. Palembang.

- Pertiwi, T. K. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 14(2): 118-127.
- Rahayu, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2005. *Fundamental of Corporate Finance*. Mc Graw-Hill. New York
- Setyapurnama, Y. dan A. V. Norpratiwi. 2006. Pengaruh Corporate Governance terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(2): 107-108.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-23.
- Soesetio, Y. 2007. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3).
- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan; Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *BENEFIT* 8(1): 1-25.
- Suranta, E. dan M. Machfoedz. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi, dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi VII Surabaya*.
- Ulfa, S. dan N. F. Asyik. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(10).
- Utami, A. S. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Jember. Jember.
- Wahyudi, U. dan P. H. Pawestri. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Wardoyo, dan T. M. Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 4(2): 132-149.
- Weston, J. F. dan Copeland. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Erlangga. Jakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Widianingsih, D. 2018. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 19(1): 38-52.
- Wulandari, A. dan D. Widyawati. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(1).