

DAMPAK MODERASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Rr. Tjahjaning Poerwati¹, Ida Nurhayati², Andi Kartika³

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank
e-mail: ¹rrtjahjaningpoerwati@edu.unisbank.ac.id, ²ida.nurhayati@edu.unisbank.ac.id,
³andikartika@edu.unisbank.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 189 perusahaan. Teknik analisis menggunakan MRA (moderated regression analysis).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan industri manufaktur di Indonesia semakin lama semakin berkembang, hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pesatnya perkembangan bursa efek mengakibatkan para investor semakin teliti dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi [15]. Hal ini disebabkan untuk meminimalkan kerugian yang akan dialami investor saat melakukan kesalahan dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi.

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan [1]. Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting karena ketika nilai perusahaan tinggi akan disertai oleh tingginya kesejahteraan pemegang saham [15].

Alat ukur yang digunakan oleh investor dalam menilai sebuah perusahaan adalah kinerja keuangan. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan akan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham [9].

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menghitung rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan return on asset (ROA).

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada PT. Tiga Pilar Sejahtera (AISA), dikabarkan dua anak usaha TPS Food yaitu PT. Indo Beras Unggul dan PT. Jatisari Sri Rejeki diduga memproduksi beras premium yang tidak sesuai dengan keterangan label. Akibat kejadian ini, operasi bisnis beras hampir terhenti total.

Kinerja konsolidasi (semua segmen bisnis), pada tahun 2017 dinilai sangat buruk, laba bersih pada tahun 2017 mengakibatkan turunnya nilai ROA sebesar -10% dibandingkan dengan kinerja tahun 2016 sebelum kena kasus besar nilai ROA berada di angka 8%. Selain itu, mempunyai beban utang yang berjangka pendek dalam jumlah yang sangat besar, sementara arus kas tidak mencukupi, mengakibatkan TPS Food mengalami kesulitan dalam menyelesaikan utang. Hal ini, mengakibatkan harga saham turun. Akibat lain, perusahaan lambat dalam menyampaikan laporan keuangan pada tahun 2017 yang diterbitkan hanya satu hari menjelang deadline dari BEI. Lambatnya penyampaian laporan keuangan mengakibatkan pihak investor mempunyai asumsi, apabila tidak terjadi masalah besar seharusnya tidak perlu mengulur waktu untuk menerbitkan laporan keuangan [6].

Sehingga, berdasarkan fenomena yang terjadi mengakibatkan dampak buruk bagi AISA, hal ini akibat dari curang dalam berbisnis penjualan beras. Sebelum terungkapnya kasus beras tersebut pada tahun 2015 dan tahun 2016 mengalami peningkatan kinerja keuangan dan harga saham namun saat terungkapnya kasus beras pada tahun 2017 mengakibatkan turunnya kinerja perusahaan dan harga saham. Turunnya kinerja perusahaan dan harga saham dapat menandakan bahwa nilai perusahaan turun. Selain itu, perusahaan lambat dalam menyampaikan laporan keuangan pada tahun 2017 yang dirilis hanya satu hari menjelang deadline dari BEI. Lambatnya penyampaian laporan keuangan mengakibatkan pihak investor mempunyai asumsi, apabila tidak terjadi masalah besar seharusnya tidak perlu mengulur waktu untuk menerbitkan laporan keuangan. Hal ini dikarenakan investor sebagai pihak luar tidak mengetahui apa yang sebenarnya terjadi dalam PT. Tiga Pilar Sejahtera (AISA) dan minimnya informasi mengenai keadaan perusahaan yang sebenarnya mengakibatkan investor mengalami kerugian yang harus ditanggung sendiri.

Pengaruh hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan terdapat hasil yang tidak konsisten, hal ini diduga dipengaruhi oleh adanya faktor lain yaitu kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi yang diduga ikut memperkuat pengaruh kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer [16]. Selain itu, dalam proses memaksimalkan nilai

perusahaan, seringkali timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham [9]. Konflik kepentingan mengakibatkan *agency problem*, dan terjadi asimetri informasi. Hal ini berdasarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya [9]. Oleh karena itu, diharapkan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan [16].

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan dengan dua pihak yang biasa terjadi dalam hubungan keagenan. Namun, hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda [16]. Benturan ini menimbulkan permasalahan dan biaya yang disebut dengan *agency problem* dan *agency costs* [8].

Agency problem muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan, agen dan prinsipal ingin memaksimalkan utilitas masing-masing melalui informasi yang dimiliki [3]. Dalam hubungan keagenan, manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, memiliki asimetris informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditor dan investor. Hal ini terjadi karena terdapat informasi yang tidak diungkapkan oleh manajemen kepada pihak eksternal perusahaan termasuk investor [5].

Informasi mengelola laba yang merupakan salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen dan adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan dimana manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pembuatan keputusan bisnis karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Sehingga, adanya asimetri informasi ini menyebabkan manajemen termotivasi untuk mengelola laba sesuai dengan manfaat pribadi mereka sendiri [5]. Manajer akan memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang memperlihatkan kinerja yang baik dengan tujuan mendapatkan bonus. Strategi yang dilakukan untuk meminimumkan asimetri informasi, pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh tanggung jawab terhadap peraturan dan ketentuan yang berlaku [5].

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham meningkat [8]. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para *professional*. Para *professional* diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Rasio *Tobin's Q*.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan kaitan yang cukup erat dengan penilaian mengenai sehat atau tidak sehatnya suatu perusahaan [9].

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektivitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efisiensi diartikan sebagai ratio (perbandingan antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal [14].

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan rasio *profitabilitas*. Beberapa investor melihat perusahaan dengan menilai *profitabilitas* perusahaan karena keefektivitasan dan keefisienan seluruh kegiatan perusahaan dapat diukur guna menghasilkan profit, salah satunya ROA [12].

Kepemilikan Manajerial

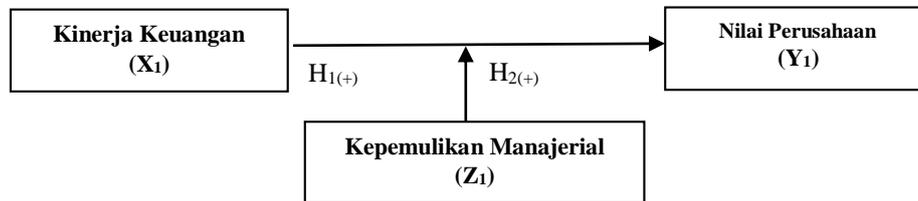
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama, manajer bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua manajer bertindak sebagai manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial ini akan mampu menyetarakan kepentingan antara manajemen (*insider*) dengan pemegang saham.

Pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan dalam perusahaan dapat memicu timbulnya konflik agensi dalam perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial ini akan mampu menyetarakan kepentingan antara manajemen (*insider*) dengan pemegang saham [10]. Sehingga, dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dapat meminimalisir perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham [15].

Kepemilikan manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen, maka akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati menggunakan utang karena mereka ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Namun, ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga [15].

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*) bahwa seorang manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, sehingga terjadi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan terdapat informasi yang tidak diungkapkan oleh manajemen kepada pihak eksternal perusahaan termasuk investor. Informasi mengelola laba merupakan salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen dengan adanya pemisahan pengelolaan berfungsi sebagai kepemilikan dimana manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pembuatan keputusan bisnis karena terjadi risiko yang ditanggung oleh pemegang saham [5].

Kinerja keuangan merupakan salah satu cara dalam menilai efisien atau tidaknya perusahaan. Efisien atau tidaknya perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan rasio *profitabilitas*. *Profitabilitas* dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Pada saat perusahaan berhasil mengelola aset perusahaan dengan baik maka akan mengakibatkan peningkatan laba, sehingga *profitabilitas* dapat berpengaruh terhadap kondisi perusahaan di masa yang akan datang dan meningkatnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, profit atau laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam melakukan investasi [4]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [1], [8] [10], [11], [12], [14]. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*), agen memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dikarenakan manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan dan tidak diungkapkan kepada prinsipal. Hal ini mengakibatkan prinsipal memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan dan prinsipal sulit mengawasi tindakan yang dilakukan oleh pihak agen. Oleh karena itu, adanya pemisahan fungsi pengelolaan perusahaan oleh pihak agen dan fungsi kepemilikan saham oleh pihak prinsipal. Sebaliknya, apabila pihak agen mengetahui informasi dalam mengelola laba perusahaan merupakan salah satu ukuran dalam menilai efisien tidaknya kinerja keuangan, maka akan menyebabkan manajemen termotivasi untuk mengelola laba sesuai dengan kepentingan sendiri dan manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena pihak manajer juga sebagai pemegang saham akan ikut menanggung konsekuensi kemakmuran dalam pengambilan keputusan.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti dewan komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya asimetris informasi antara pihak manajemen dengan investor. Hal ini dikarenakan pihak manajerial berperan sebagai pemegang saham, maka pihak manajer ikut mengawasi dan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajerial berusaha semaksimal mungkin dalam meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan [15]. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_2 : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*

dengan kriteria: (1) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan. (2) Memiliki kepemilikan manajerial. (3). Memiliki laba positif. (4). Perusahaan yang menyediakan data sesuai dengan variabel penelitian. Dari kriteria tersebut terpilih sebanyak 189 perusahaan.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala	Referensi
1.	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan yang diukur dengan <i>Tobin's Q</i> , yaitu nilai pasar ekuitas ditambah nilai total hutang perusahaan dibagi dengan total aktiva	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$	Rasio	(Susianti dan Yasa, 2013)
2.	Kinerja Keuangan	Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, yaitu dengan rasio laba bersih setelah pajak dibagi dengan total <i>asset</i> .	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	(Pertiwi dan Pratama, 2012)
3.	Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan Manajerial diukur dengan KM, yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris dibagi dengan total saham.	$\text{KM} = \frac{\sum \text{saham Direktur dan Komisaris}}{\text{Total Saham}}$	Rasio	(Ningrum dan Asandimitra, 2017):

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Moderated Regression Analysis (MRA)

Hasil uji *Moderated Regression Analysis (MRA)* dan uji model disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis dan uji model

Variabel	Hasil
Constant	0,817
ROA	
Nilai t_{hitung}	4,239
Koefisien	1,334
Signifikan	0,000*
KM_ROA	
Nilai t_{hitung}	7,436
Koefisien	12,307
Signifikan	0,000*
F hitung	41,490
Signifikans	0,000*
Adjusted R Square	0,336

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), KM.ROA, ROA

Keterangan:

*= Signifikan level 0,001 (1%)

Pada tabel di atas menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,336 atau 33,6%. Hal ini menunjukkan bahwa 33,6% variabel dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh satu variabel independen yaitu kinerja keuangan dan interaksi kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan. Sedangkan sisanya 66,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilihat dari ANOVA atau *F test* pada tabel di atas, diperoleh nilai *F* hitung sebesar 41,490 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen ROA (kinerja keuangan) dan variabel moderasi KM (kepemilikan manajerial) berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan, sehingga model dinyatakan layak.

Hasil uji model menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian dinyatakan memenuhi *goodness of fit* model nilai *F* hitung sebesar 16,105 signifikan 0,000. Kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 45,4% (0,454).

Hasil pengujian pada hipotesis *pertama* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan adalah diterima. Hasil pengujian pada variabel kinerja keuangan menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 4,239 dengan arah yang positif dan tingkat signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada hipotesis *kedua* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, diterima. Hasil pengujian pada variabel interaksi antara kepemilikan manajerial (KM) dan kinerja keuangan (ROA) menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 7,436 dengan arah yang positif dan tingkat

signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, hasil ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Kinerja keuangan merupakan salah satu cara dalam menilai efisien atau tidaknya perusahaan. Efisien atau tidaknya perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan rasio *profitabilitas*. *Profitabilitas* dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Pada saat perusahaan berhasil mengelola aset perusahaan dengan baik maka akan mengakibatkan peningkatan laba, sehingga *profitabilitas* dapat berpengaruh terhadap kondisi perusahaan di masa yang akan datang dan meningkatnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, profit atau laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam melakukan investasi [5].

Sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*) bahwa seorang manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, sehingga terjadi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan terdapat informasi yang tidak diungkapkan oleh manajemen kepada pihak eksternal perusahaan termasuk investor. Informasi mengelola laba merupakan salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen dengan adanya pemisahan pengelolaan berfungsi sebagai kepemilikan dimana manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pembuatan keputusan bisnis karena terjadi risiko yang ditanggung oleh pemegang saham [5].

Disisi lain, nilai perusahaan dalam sudut pandang agensi merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga adanya laba menjadi faktor penting dalam nilai perusahaan. Apabila laba mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan harga saham. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan akan menimbulkan keyakinan dimana investor berinvestasi pada perusahaan tersebut menguntungkan terhadap kinerja keuangan [5].

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [1], [8] [10], [11], [12], [14].

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti dewan komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya asimetris informasi antara pihak manajemen dengan investor. Hal ini dikarenakan pihak manajerial berperan sebagai pemegang saham, maka pihak manajer ikut mengawasi dan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajerial berusaha semaksimal mungkin dalam meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

Sesuai dengan teori keagenan (*Agency Theory*), agen memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dikarenakan manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan dan tidak diungkapkan kepada prinsipal. Hal ini mengakibatkan prinsipal memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan dan prinsipal sulit mengawasi tindakan yang dilakukan oleh pihak agen. Oleh karena itu, adanya pemisahan fungsi pengelolaan perusahaan oleh pihak agen dan fungsi kepemilikan saham oleh pihak prinsipal. Sebaliknya, apabila pihak agen mengetahui informasi dalam mengelola laba perusahaan merupakan salah satu ukuran dalam menilai efisien tidaknya kinerja keuangan, maka akan menyebabkan manajemen termotivasi untuk mengelola laba sesuai dengan kepentingan sendiri dan manajemen tidak merasakan langsung akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan, dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan diharapkan manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena pihak manajer juga sebagai pemegang saham akan ikut menanggung konsekuensi kemakmuran dalam pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan [15].

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* dimana bahwa seorang manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, sehingga terjadi asimetri informasi. Hal ini dikarenakan terdapat informasi yang tidak diungkapkan oleh manajemen kepada pihak eksternal perusahaan termasuk investor.

Kepemilikan manajerial dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan teori agensi dimana agen memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dikarenakan manajer memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan dan tidak diungkapkan kepada prinsipal. Hal ini mengakibatkan prinsipal memiliki sedikit informasi mengenai perusahaan dan prinsipal sulit mengawasi tindakan yang dilakukan oleh pihak agen

6. SARAN

Penelitian lebih lanjut dilakukan menggunakan sampel yang lebih luas berbagai industri memilih melakukan penelitian pada sektor perdagangan, jasa dan investasi (*trade*) atau sektor *property real estate* atau dapat menggunakan perusahaan yang terdaftar di LQ45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga dapat digeneralisasi dan dengan memperpanjang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Akmalia, Alien, Kevin Dio dan Nurul Hesty. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Vol. 8, No. 2, September 2017.
- [2] Anggitasari, Niyanti dan Siti Mutmainah. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan Struktur *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, Tahun 2012, Halaman 1-15.
- [3] Arianti, Ni Putu Ayu dan I Putu Mega Juli Semara Putra. 2018. Pengaruh Profitabilitas pada Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 24, No. 1, Juni 2018, Halaman 20–46. E-ISSN: 2622-1489
- [4] Astuti, Ratna Puji, Endah Winarti HS dan Subchan. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017). *Prima Ekonomika*, Vol. 9, No. 2, Oktober 2018. ISSN: 2087-0817.
- [5] Dinah, Aida Farah dan Darsono. 2017. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 6, No.2. ISSN (Online) : 2337-3806.
- [6] Fenomena PT. Tiga Pilar Sejahtera. 2 Juli 2018. Analisis Tiga Pilar Sejahtera (AISA) Kinerja Jatuh, Segmen Food Bertahan. <http://investorsadar.com/analisa-tiga-pilar-sejahtera-aisa-kinerja-jatuh-segmen-food-bertahan/> yang bersumber dari www.kontan.co.id/topik/kasus-beras-maknyuss.
- [7] Lathifa, Aulia, Nurmala Ahmar, dan JMV. Mulyadi. 2018. Determinan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia dan Malaysia dengan Kepemilikan Institusi sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Lentera Akuntansi*, Vol. 3 No. 2, November 2018.
- [8] Latifah, Lina dan Rochiyati Murniningsih. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *The 6th University Research Colloquium*. Universitas Muhammadiyah. Magelang. ISSN: 2407-9189.
- [9] Marfuah dan Kandra Rineko Nindya. 2017. Peran Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XX. Jember.
- [10] Mawati, Eny Rufiyad, Pancawati Hardiningsih, dan Ceacilia Srimindarti. 2017. *Corporate Governance* Memoderasi *Earnings Management* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding*. Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu dan *Call For Papers* Unisbank Ke-3 (Sendi_U 3) 2017, ISBN: 9-789-7936-499-93.
- [11] Mufidah, Nur dan Puji Endah Purnamasari. 2018. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, Vol. 6, No. 1, Tahun 2018. P-ISSN: 2339-2797, E-ISSN: 2622-0083.
- [12] Ningrum, Ulfa Nindya dan Nadia Asandimitra. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG dan CSR sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA dan Peringkat Emas Proper yang Listing di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5, No. 3.
- [13] Padmayanti, Ni Putu Enny Widhi, Ni Nyoman Ayu Suryandari dan I.A Budhananda Munidewi. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, Maret 2019.
- [14] Pertiwi, Tri Kartika dan Ferry Madi Ika Pratama. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 14, No. 2, September 2012.
- [15] Putra, I Komang Dedy Adnyana dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 5.3, Halaman 639-651. ISSN: 2302-8556.
- [16] Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5, No.1, Halaman 143-172, ISSN: 2337-3067.