

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN LEVERAGE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-
2018)**

Indah Royani

Email: indahroyani54@gmail.com

Rita Indah Mustikowati

Supami Wahyu Setyowati

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan Malang

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2018. Sampel dipilih dengan menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Kata Kunci: *Kepemilikan Manajerial, leverage, nilai perusahaan, kinerja keuangan*

ABSTRACT

The purpose of this study is to find out how the influence of managerial ownership and leverage on firm value with financial performance as an intervening variable. This research is a type of quantitative research. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2018 period. Samples were selected using purposive sampling. The results showed that managerial ownership had no effect on firm value. Leverage affects the value of the company. Managerial ownership does not affect financial performance. Financial performance affects the value of the company. Managerial ownership does not affect the value of the company through financial performance. And leverage has no effect on company value through financial performance.

Keywords: *Managerial Ownership, leverage, firm value, financial performance*

PENDAHULUAN LATAR BELAKANG

Perusahaan adalah organisasi yang didalamnya terdapat beberapa orang guna melakukan bisnis dengan memiliki tujuan yang sama. Untuk mencapai tujuan bisnisnya dibutuhkan modal yang lebih agar bisnisnya berkembang dan mampu bersaing. Hal tersebut dapat menjadi faktor perusahaan menjual saham dan mengeluarkan obligasi agar mendapatkan modal dari investor guna untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2013).

Menurut Brigham dan Houston (2011) Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai yang dapat ditentukan dari perbandingan hasil sebagai kinerja perusahaan, harga saham yang tinggi akan memakmurkan pemegang saham. Salah satu tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kamsir, 2010).

Perbedaan kepentingan manajemen dengan pemegang saham menimbulkan teori keagenan atau yang sering disebut (*agency theory*) dimana pemisahan kepemilikan dan kontrol dapat menimbulkan masalah keagenan. Biaya Keagenan atau *agency cost* dapat timbul karena biaya pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang dapat menimbulkan masalah keagenan.

Agency cost merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan untuk mengawasi dan mengatur tindakan manajemen sehingga pihak manajemen dapat bertindak sesuai kepentingan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Kamsir (2010) *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Jumlah hutang yang besar dapat memicu kegagalan perusahaan karena perusahaan tidak mampu membayar hutang sehingga mengalami kebangkrutan.

Menurut riset investasi.kontan.co.id kasus yang terjadi pada kinerja keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) berdasarkan laporan keuangan hingga kuartal III 2017, pendapatan AISA turun 17,5% secara *year on year* (yoy) menjadi Rp 4,1 Triliun. Penurunan juga terjadi pada laba bersih AISA sebesar 57% yoy menjadi 176 miliar. Hal ini terjadi karena AISA memiliki hutang yang cukup besar senilai 900 miliar pada bulan April 2018. Analisis menduga, kinerja yang tak sesuai harapan ini akan berlanjut hingga tahun depan (www.kontan.co.id). Selain itu kasus yang terjadi pada perusahaan manufaktur menurut riset kontan.co.id berdasarkan prospektif hukum sektor industri yang paling sering dipaksa untuk merestrukturisasi utang atau yang bisa disebut dengan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) adalah sektor manufaktur. Dimana para perusahaan manufaktur diseret ke pengadilan dengan jumlah 18 permohonan PKPU. Menurut Swandy hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur tidak bisa mengamini efisiensi. Dimana usahanya tidak sesuai dengan akselerasi zaman (www.kontan.co.id).

Menurut Kamsir (2010) Hubungan kepemilikan manajerial dan *leverage* adalah dimana manajemen perusahaan berkuasa untuk mengambil keputusan pendanaan yang merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus memikirkan penggabungan dana yang dibutuhkan, termasuk pemilihan jenis dana yang dibutuhkan, apakah jangka pendek atau jangka panjang atau modal sendiri, serta kebijakan deviden.

Ada beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh (Julianto Lianu, 2017) penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh (Oktaviani Wiatingingsi, 2019) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diteliti oleh (Titik Purwanti, 2017) hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yuli Prasetyo, 2010) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. begitu juga dengan *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda dari masing-masing hasil penelitian. Seperti hasil penelitian yang

diteliti oleh (Oktaviani Wiatingsih, 2019) yaitu *leverage* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian (W. R. Runtu, 2019) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari beberapa hasil penelitian disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam penelitian, sehingga penelitian ini bermaksud meneliti kembali dengan menambahkan variabel *intervening* yaitu kinerja keuangan karena kinerja keuangan dapat ditentukan melalui rasio keuangan yang dapat dihitung dengan *annual report* suatu perusahaan, sehingga peneliti mengambil judul **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening***".

KAJIAN PUSTAKA LANDASAN TEORI

Agency Theory (Teori Kegenan)

Menurut Jensen dan Wiliam (1976), Teori Keagenan (*agency theory*) didefinisikan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Menurut Fahmi (2015) *Signaling theory* adalah Teori yang membahas tentang naik turunnya harga dipasar sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Teori ini memaparkan bagaimana perusahaan memberikan sinyal berupa suatu informasi yang telah dilakukan oleh pihak manajemen untuk merealisasikan tanggung jawabnya terhadap pemilik dan kepada pengguna laporan keuangan.

Trade Off Theory

Menurut Brigham dan Houston (2013) *Trade off theory* merupakan struktur modal berdasarkan *trade off* (pertukaran) keuntungan dan kerugian atas penggunaan dana dari hutang. Hutang dapat menimbulkan suatu beban bunga yang bisa menghemat pajak dan Penggunaan dana hutang yang berjumlah besar akan berdampak pada kesulitan perusahaan untuk membayar hutang tersebut sehingga perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kebangkrutan memiliki beban akuntansi dan akan kesulitan untuk mempertahankan kepegawaiannya, pelanggan dan supplier.

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011) Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai yang dapat ditentukan dari perbandingan hasil sebagai kinerja perusahaan, nilai perusahaan dapat terlihat dari harga saham perusahaan yang tinggi, semakin harga saham tinggi maka kesejahteraan pemegang saham semakin baik.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan memiliki saham perusahaan sehingga menjadi pemegang saham serta ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Presentase kepemilikan saham oleh manajemen harus dicantumkan dalam catatan laporan keuangan, karena informasi tersebut penting bagi pengguna laporan keuangan karena dengan adanya kepemilikan manajerial dipercaya dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan.

Leverage atau Solvabilitas

Menurut Kamsir (2010) "*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran keberhasilan perusahaan dalam mengelola keuangan dalam satu periode yang sesuai dengan anggaran (Fahmi, 2015). Dalam penelitian ini kinerja keuangan menggunakan *Return on Assets* yang digunakan untuk menghitung laba bersih setelah pajak yang dicapai oleh perusahaan.

Tinjauan Empiris

Oktaviani, dkk (2019) melakukan penelitian dengan judul *effect of good corporate governance and leverage on financial performance and corporate value in mining companies*. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. analisisya menggunakan Path Analysis. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

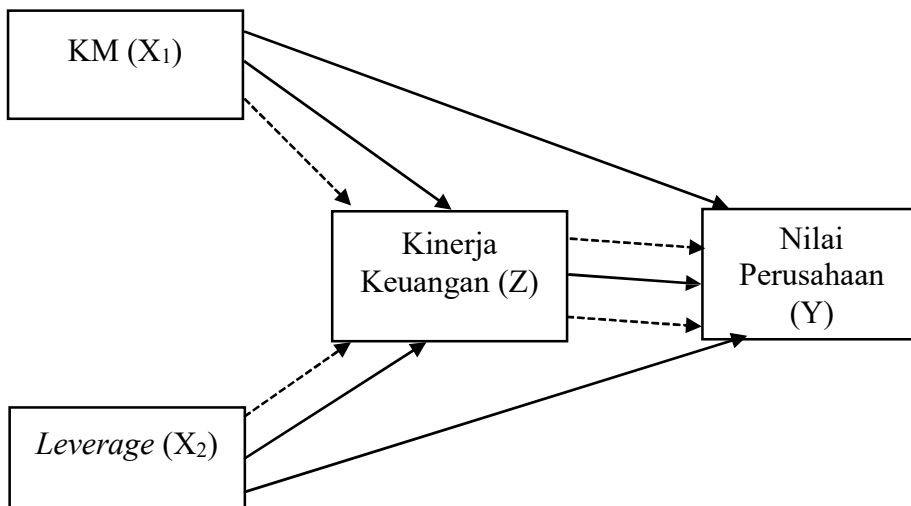
Wulandari, dkk (2019) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan industry *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Analisisnya menggunakan analisis jalur. Peneliti tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Julianto dan Jessy (2017) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan hutang, struktur aktiva dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Populasi penelitian ini menggunakan Perusahaan industri *food and beverage* yang terdaftar di BEI. Analisisnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan sedangkan pengaruh kebijakan utang, struktur aktiva dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh *positif* signifikan terhadap kinerja keuangan.

Claudia, dkk (2017) melakukan penelitian dengan judul pengaruh keberadaan wanita dalam manajeen puncak dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Populasi penelitian ini menggunakan Bank BUMN dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia yang terdaftar di BEI. Analisisnya menggunakan analisis regresi data panel. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Titik Purwanti, dan R. Erry (2018) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI. Analisisnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual



Keterangan :

X1	= Kepemilikan Manajerial
X2	= Leverage
Y	= Nilai Perusahaan
Z	= Kinerja Keuangan
----->	= Pengaruh melalui variabel <i>intervening</i>
—————>	= Pengaruh Langsung

Hipotesis Penelitian

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H4 : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

H5 : Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

H6: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja keuangan H7 :

Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

METODE

Penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia meliputi 3 sektor yaitu; Sektor industri barang konsumsi, sektor perusahaan industri dasar dan kimia dan sektor aneka industri berdasarkan laporan perusahaan yang diterbitkan. Populasi dalam penelitian ini adalah beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan tahunan pada periode 2017 -2018 yang berjumlah 167 perusahaan. disampling dengan teknik *purposive judgement sampling*, Sehingga mendapat 24 sampel selama dua tahun menjadi 48 sampel. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data kuantitatif. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini Studi Kepustakaan dan Dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan mengacu pada Claudia, dkk (2017):

$$Y = PZX1 + PZX2 + e1$$

$$Z = PYX1 + PZX2 + PYZ + e2$$

Dimana:

Z = ROA

Y = Nilai Perusahaan

P = koefisien jalur

X1 = KM

X2 = DER

e = variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Multikolinieritas

Menurut Sarwoko (2018) Pengujian ini dilakukan untuk menguji model regresi apakah terjadi korelasi antar variabel bebas. Seharusnya dalam model regresi tidak ditemukan korelasi di antara variabel bebas. Hal yang digunakan untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dalam model regresi adalah Jika nilai *Variance Inflation Fact* < 10, berarti tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas.

Menurut Sarwoko (2018) pengujian ini dilakukuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (heteroskedastisitas). Seharusnya dalam model regresi tidak terjadi *Variance Inflation Fact* heteroskedastisitas. Untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *scatterplot* yang menunjukkan sebuah grafik plot, jika menunjukkan pola yang

beraturan atau membentuk suatu pola maka terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi.

Menurut Sarwoko (2018) pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk melihat apakah dalam sebuah regresi terjadi autokorelasi dengan melakukan pengujian *Durbin Watson (d)* dengan membandingkan nilai *d* tabel pada $\alpha = 0,05$.

Uji Normalitas.

Menurut Sarwoko (2018) uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dengan nilai *asympt. sig (2-tailed)* model Kolmogorof-Smirnov melebihi alfa 5%.

UJI HIPOTESIS

Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji signifikan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan menganggap variabel lain bersifat konstan.

HASIL

Tabel 4.5
Hasil Analisis X1, X2 Terhadap Z

Jalur	Koefisien Jalur	Nilai Signifikan	Kesimpulan
X1 ke Z	-0.167	0.278	Tidak berpengaruh
X2 ke Z	-0.518	0.002	Berpengaruh
Persamaan jalurnya adalah: $Y = P1YX1 + P2YX2 + e_1$ $Y = -0.167X1 - 0.518X2 + 0,582^*$ *) $e_1 = \sqrt{1-R^2}$			

Sumber: data sekunder diolah peneliti tahun 2020

Berdasarkan Tabel 4.5 diartikan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel X1 ke variabel Z adalah bertanda negatif yaitu -0.167 yang memiliki arti kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Jika nilai kepemilikan manajerial di naikkan nilainya 1%, maka kinerja keuangan akan menurun 0.167%. Dengan asumsi variabel lain tidak berubah.
2. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel X2 ke variabel Z adalah bertanda negatif yaitu -0.518 yang memiliki arti *leverage* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan. Jika nilai *leverage* dinaikkan nilainya 1%, maka kinerja keuangan justru menurun 0.518%. Dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Tabel 4.6
Hasil Analisis X1, X2, dan Y Terhadap Z

Jalur	Koefisien Jalur	Nilai Signifikan	Kesimpulan
X1 ke Y	-0.128	0.400	Tidak berpengaruh

X2 ke Y	-0.363	0.041	Berpengaruh
Z ke Y	0.590	0.001	Berpengaruh
Persamaan jalurnya sebagai berikut: Z $= P3ZX1 + P4ZX2 + P5ZY + e_2$ $Z = -0.128X1 - 0.363X2 + 0,590Y + 0.947^*$ *) $e_2 = \sqrt{1-R^2}$			

Sumber: data sekunder diolah peneliti tahun 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 diartikan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel X1 ke variabel Y adalah bertanda negatif yaitu -0.128. Hal ini memiliki arti kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Jika kepemilikan manajerial dinaikkan nilainya 1%, maka nilai perusahaan akan menurun Rp 0.128%. Dengan asumsi variabel lain tidak berubah.
2. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel X2 ke variabel Y adalah bertanda positif yaitu 0.363. Hal memiliki arti *leverage* berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Jika leverage dinaikkan nilainya 1%, maka nilai perusahaan akan naik Rp 0.363%. Dengan asumsi variabel lain tidak berubah.
3. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel Z ke variabel Y adalah bertanda positif yaitu 0.590. Hal ini memiliki arti kinerja keuangan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Jika kinerja keuangan ditingkatkandinaikkan nilainya 1%, maka nilai perusahaan akan naik Rp 0.590%. Dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hasil pengujian dari variabel X1 ke variabel Z menunjukkan signifikan 0.278 lebih besar dari alpa 0.05 yang memiliki arti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga, **hipotesis pertama** yang mengemukakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan **tidak diterima**.
2. Hasil pengujian dari variabel X2 ke variabel Z menunjukkan signifikan 0.002 lebih kecil dari alpa 0.05 yang memiliki arti *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sehingga, **hipotesis kedua** yang mengemukakan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan **diterima**.
3. Hasil pengujian dari variabel X1 ke variabel Y menunjukkan signifikan 0.400 lebih besar dari alpa 0.05 yang memiliki arti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **hipotesis ketiga** yang mengemukakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan **tidak diterima**.
4. Hasil pengujian dari variabel X2 ke variabel Y menunjukkan signifikan 0.041 lebih kecil dari alpa 0.05 yang memiliki arti *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **hipotesis keempat** yang mengemukakan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan **diterima**.
5. Hasil pengujian dari variabel Z ke variabel Y menunjukkan signifikan 0.001 lebih kecil dari alpa 0.05 yang memiliki arti kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **hipotesis kelima** yang mengemukakan kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham **diterima**.
6. Hasil pengujian dari variabel X1 ke variabel Z menunjukkan signifikan 0.278 lebih besar dari alpa 0.05 yang memiliki arti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Untuk nilai signifikan dari variabel Z ke variabel Y 0.001 lebih kecil dari alpa 0.05

yang memiliki arti kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **hipotesis keenam** yang mengemukakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan **tidak diterima**.

7. Hasil pengujian dari variabel X2 ke variabel Z menandakan signifikan 0.002 lebih kecil dari alfa 0.05 yang memiliki arti *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Untuk nilai signifikan dari variabel Z ke variabel Y adalah 0.001 lebih kecil dari alfa 0.05 yang memiliki arti kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, **hipotesis ketujuh** yang mengemukakan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan **tidak diterima**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil ini dapat diindikasikan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Julianto (2017) dan Nabilah (2018) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena besar presentase kepemilikan saham oleh manajer di setiap tahunnya mayoritas tidak mengalami kenaikan. Tidak adanya kenaikan saham manajemen membuat keputusan yang diambil oleh pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan pendanaan (hutang) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan yang diperoleh bisa dinikmati oleh pihak manajemen. Hal itu dapat menyebabkan motivasi pihak manajemen berkurang sehingga kinerja manajemen rendah dan membuat tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil ini dapat diindikasikan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Lais dan Herry (2015) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade off theory* dimana teori ini menjelaskan tinggi rendahnya penggunaan hutang di sebuah perusahaan. Dimana jika perusahaan mempunyai hutang jangka panjang yang tinggi maka akan mempengaruhi peningkatan beban bunga sehingga perusahaan akan memperoleh penghematan pajak hal itu dapat mempengaruhi pembagian deviden yang dibagikan kepada investor.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini dapat diindikasikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Oktaviani, dkk (2017) yang membuktikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini bermakna teori keagenan kepemilikan saham oleh manajerial tidak dapat meminimalisir terjadinya *agency problem* karena manajer yang mempunyai saham perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan investor yang lainnya. Jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu meminimalisir terjadinya hubungan keagenan dan tidak dapat menyamakan kepentingan manajer dan para investor. Jadi, tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak terlealisasi dengan baik.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini dapat diindikasikan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian dari Linawati dan Agustin Ekadjaja (2017) yang membuktikan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dikarenakan peningkatan *leverage* dalam sebuah perusahaan dianggap signal yang positif karena dapat menjadi pertimbangan para investor untuk investasi dalam perusahaan tersebut karena memandang perusahaan dapat melakukan investasi perusahaan dimasa datang dengan harapan perusahaan mendapat peningkatan laba. dengan hal itu, investor jadi tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini dapat diindikasikan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian Oktaviani, dkk (2017), Lais Khafa dan Herry (2015) yang membuktikan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Pengujian ini menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna semakin kinerja keuangan naik maka nilai perusahaan juga ikut naik. Begitu juga sebaliknya jika kinerja keuangan menurun maka nilai perusahaan juga menurun. *Return On Asset* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencapai laba dari pergerakan aktiva yang digunakan dalam suatu periode. Jika rasio *Return Asset* tinggi maka produktivitas untuk menghasilkan laba baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Dengan adanya penambahan variabel kinerja keuangan yang digunakan sebagai variabel *intervening*, hal ini tidak mempengaruhi hubungan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena lebih besar pengaruh secara langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan daripada pengaruh tidak langsungnya melalui kinerja keuangan. Hal ini berarti besar presentase kepemilikan saham oleh manajer masih belum bisa menyamaratakan kepentingan manajemen perusahaan dengan investor dan pemilik perusahaan sehingga tidak mencapai nilai perusahaan yang tinggi dan tidak mencapai kinerja yang baik. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Maryanto, (2017) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* tidak mampu mengintervening kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Hasil ini dapat diindikasikan bahwa variabel *leverage* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan prospek yang sangat cerah lebih memilih untuk tidak melakukan pendanaan melalui hutang. Mereka lebih memilih melakukan pendanaan menggunakan saham, dimana artinya membawa investor baru untuk berbagi kerugian jika keadaan perusahaan sedang dengan prospek yang tidak menguntungkan karena perusahaan yang baik adalah perusahaan yang disaat normalnya lebih banyak menggunakan ekuitas dan lebih sedikit utang (Brigham dan Houston, 2013). Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Astutiningrum (2015) yang menyatakan bahwa ROA mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah diuraikan dalam pembahasan, dalam pengujian ini disimpulkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, saran-saran yang dapat diberikan dalam hasil pengujian ini baik kepada perusahaan maupun investor dan peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan
 - a. Kepemilikan Manajerial

Sebaiknya perusahaan mewajibkan kepemilikan saham oleh manajer karena seorang manajer bertanggung jawab memberikan informasi yang relevan untuk dimanfaatkan oleh penerima informasi yaitu investor. Sehingga yang menanggung risiko tidak hanya pemegang saham melainkan juga yang terlibat dalam kegiatan suatu perusahaan walaupun rata-rata investor tidak memperhatikan kepemilikan saham oleh manajer.

b. *Leverage* (DER)

Sebaiknya perusahaan mengurangi hutang yang berjumlah besar karena dapat berdampak pada ketidakmampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang. Alangkah baiknya jika hutang diminimalisir agar perusahaan mampu membayar hutang.

c. Kinerja keuangan (ROA)

Perusahaan agar selalau berupaya untuk meningkatkan *return on asset* dengan cara meningkatkan penjualan dengan asumsi tersedianya dana untuk membeli bahan baku dan membayar gaji tenaga kerja perusahaan serta meminimalisir penggunaan biaya operasional seperti biaya iklan, promosi dengan asumsi pendapatan operasi dapat diperoleh laba yang bertambah besar setiap tahunnya. Karena laba yang besar dapat memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu peningkatan *return* yang akan diberikan kepada investor.

2. Investor

Para investor disarankan untuk mempelajari dan meneliti semua informasi yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial, ROA, dan DER ketika akan berinvestasi ke perusahaan tersebut, sehingga investor tidak mengalami kerugian dan mendapatkan laba yang maksimal.

3. Pengembangan penelitian

Untuk penelitian selanjutnya berkaitan dengan penelitian ini diharapkan untuk menambah variabel Dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- Claudia, dkk. 2017. Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Manajemen Puncak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Bank BUMN dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia). *Jurnal Manajemen*. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- Dwi, Astuningrum. 2017. Pengaruh Leverage Ukuran Perusahaan dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen* (online) (<http://www.google.com>), diakses 28 Januari 2020
- Fahmi, Irham. 2015. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. *Theory Of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3. 305-360. (online),
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kamsir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan Cetakan ke-7*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- L Khafa, H Laksito, 2015. Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol.4 No 4, Halaman I. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- ianu, Julianto dan Warongan. 2017. Pengaruh Kebijakan Utang, Struktur Aktiva, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri *Food and*

Beverage). *Jurnal Emba*, Vol.5 No.2, Halaman 1503-1511. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.

- Linawaty dan Agustin Ekadjaja. 2017. Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi* Vol. XXII No. 01. (online) (<http://ecojoin.org>). diakses tanggal 28 Januari 2020.
- Maryanto. 2017. Pengaruh *Intellectual Capital* Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur). *JOM Fekon*, Vol.4 No.1, Halaman 1598. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- Oktaviani, dkk. 2019. Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Akuntansi*. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- Puwanti, Titik dan Wibowo. 2017. Pengaruh Struktur Modal Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- Runtu, Wulandari, dkk. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional Profitabilitas *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2107. *Jurnal Emba*, Vol.7 No.3, Hal 3938-3948. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.
- Sarwoko, Endi. 2018. *Analisis Statistik Menggunakan SPSS 22*. Malang: MNC Publishing.
- Zahrah, Nabila. 2018. Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. *Jurnal Ekobis Dewantara*, Vol.1 No.1. (online), (<http://www.scholar.google.com>), diakses tanggal 10 November 2019.