

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2015-2017)

Yohanis Emass Cristofer⁽¹⁾Paskah Ika Nugroho⁽²⁾

Fakultas Ekonomikas Dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana⁽¹⁾⁽²⁾

232015162@student.uksw.edu

Abstract

This research aims to review the influence of managerial ownership on the value a company with the size of the company as variable moderation. The collection of data using a method of purposive sampling at manufacturing companies listed on BEI in observation 2015-2017. Sample data obtained as much as 47 company that in accordance with the research criteria. The measurement of the dependent variable using PER (price to earning ratio), variable independent is using managerial ownership, and moderating variable using total assets. Data analysis techniques in this study is using multiple linear regression analysis. Testing on this study using an app SPSS version 22. The results of this research stated that ownership of managerial no significant impact on the value of the company and the size of the corporations cannot moderating influence of managerial ownership on the company value.

Keywords: managerial ownership, managerial ownership the company, the size of the company.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pengumpulan data menggunakan metode *puspositive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun pengamatan 2015-2017. Data sampel diperoleh sebanyak 47 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Pengukuran variabel dependen menggunakan *PER (price to earning ratio)*, variabel independen menggunakan kepemilikan manajerial, dan variabel moderasi menggunakan total aset. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Pengujian pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 22. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai tujuan atau maksud untuk mengoptimalkan nilai perusahaan agar pemilik dapat memperoleh kemakmuran. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang sangat berpengaruh untuk suatu perusahaan agar tujuan utama dapat tercapai. Perusahaan akan memiliki nilai yang tinggi apabila kinerja perusahaan tersebut tinggi. Perusahaan dengan laba yang maksimum maka secara langsung dapat mempertahankan serta menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dan menjadi lebih berkembang juga dapat memberikan pengembalian bagi pemilik perusahaan untuk mensejahterakan para pemilik perusahaan. Tercapainya tujuan dari perusahaan dapat terlihat dari adanya kesejahteraan pemegang sahamnya, karena itu kenaikan harga pasar saham mencerminkan kesejahteraan dari pemegang saham yang diartikan dengan tingginya harga saham akan diiringi dengan tingginya kesejahteraan pemegang saham (Hanafi, 2016). Harga saham yang tinggi maka nilai perusahaan semakin tinggi (Dewi dan Sanica, 2017). Naik atau turunnya harga saham dapat dipengaruhi oleh keputusan manajemen dalam aksi korporasi suatu perusahaan. Pemegang saham beserta manajer mempunyai kepentingan dan keperluan yang tidak sama terhadap perusahaan. Bagi pemegang saham menjadi lebih menjurus supaya dapat meningkatkan nilai saham dengan mendorong manajer bertindak sesuai dengan keinginannya, manajer juga memiliki motivasi untuk mencukupi kepentingan pribadinya.

Nilai perusahaan bisa tercapai dengan maksimal jika pemegang saham memberikan pengelolaan perusahaan langsung pada manajemen perusahaan. Interaksi antara agen dan prinsipal digambarkan oleh teori keagenan (*agency theory*). Dimana pihak manajer yang

berperan sebagai agen harus dapat menjalankan suatu perusahaan dengan berbagai pengambilan keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan pihak prinsipal yaitu pemegang saham (Rahayu dan Sari, 2018). Pihak prinsipal mempercayakan pengelolaan perusahaan secara langsung pada pihak agen sehingga manajer dapat mencapai tujuan serta maksud perusahaan. Strategi dalam memonitor dan mengawasi perilaku manajer dilakukan dengan terwujudnya kepemilikan manajerial. Demi menyetarakan kepentingan pemegang saham yaitu dengan membagikan kesempatan manajer untuk ikut serta dalam kepemilikan saham. Ningsih (2013) membuktikan bahwa adanya partisipasi kepemilikan saham, manajer akan berperan dengan mempertimbangkan risiko-risiko yang terjadi dan termotivasi dirinya atas peningkatan kinerja dalam menjalankan perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang berkontribusi dalam menarik keputusan dan juga sebagai pemilik saham perusahaan. Manajer akan langsung menuai hasil dari pengambilan keputusan dan juga manajer akan turut menanggung risiko jika terjadi kerugian atas keputusan manajemen. Risiko-risiko yang terjadi karena kesalahan pengambilan keputusan dapat langsung dirasakan oleh pihak manajemen. Pihak manajemen memiliki tugas untuk bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan yang dipegang dengan maksud untuk memberikan peningkatan nilai perusahaan, jika semakin besar kepemilikan saham manajemen maka manajemen kian memahami kepentingan pemegang saham (Jansen, 1986: 659-665). Manajemen akan mempertimbangkan keputusan yang telah diambil dengan berhati-hati agar terbentuknya peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, adanya kepemilikan manajerial berfungsi untuk menghubungkan kepentingan antara pihak internal dengan pihak pemegang saham, sehingga tercipta pengambilan keputusan yang memberikan pengaruh atau dampak pada nilai suatu perusahaan.

Salah satu faktor lain yang dianggap berdampak pada nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (Wahyudi, Chuzaimah, dan Sugiarti, 2016). Semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh dana. Hasil penelitian menurut Halim (2015) bahwa ukuran suatu perusahaan mendefinisikan besar atau kecilnya aktiva yang didapatkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diterjemahkan sebagai kapabilitas perusahaan dalam menyajikan jumlah dan berbagai kapasitas produksi ataupun jasa. Ukuran perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai hal yang berguna untuk menentukan nilai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan aspek dalam mematok profitabilitas perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas dapat menyebabkan harga pasar saham perusahaan semakin tinggi, diiringi dengan nilai perusahaan yang juga tinggi (Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati, 2015).

Penelitian lain mengenai pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan oleh Ningsih (2013) menemukan bukti bahwa adanya kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Budianto dan Payamta (2014) bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Pratama dan Wiksuana (2016) ukuran perusahaan sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Puspaningrum (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilatarbelakangi dengan belum konklusifnya beberapa penelitian sebelumnya sehingga peneliti ingin mengkaji tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang terletak dengan adanya ukuran perusahaan yang menjadi variabel moderasi pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap

nilai perusahaan serta periode penelitian yang diamati tahun 2015-2017. Subjek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang aktif memperdagangkan saham pada pasar modal dan perkembangan perusahaan yang terus meningkat di Indonesia (Putu dan Wijana, 2017). Keterlibatan perusahaan manufaktur di Indonesia berpengaruh besar pada sektor perekonomian yang terjadi. Merujuk pada statistik Kementerian Perindustrian (Kemenperin), pada sektor industri, nilai investasi mengalami peningkatan menjadi Rp 700,9 triliun pada periode 2015-2017 apabila dibandingkan dengan 2014 yang hanya dapat mencapai 195,6 triliun. Terlebih lagi adanya kenaikan indeks pembelian manajer yang telah mendekati titik netral pada akhir tahun 2017. Nilai investasi memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan terlihat dengan tingginya harga saham. Peningkatan harga saham dapat diperoleh dari keterkaitan kepemilikan saham oleh manajemen (kepemilikan manajerial) karena manajer bertindak sebagai dua posisi sekaligus yaitu manajemen serta pemilik. Ditambah lagi adanya ukuran perusahaan yang menjadi tolak ukur profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan diiringi dengan tingginya harga saham, sehingga nilai perusahaan juga tinggi (Amalia, Topowijono, dan Sulasmiyati, 2015). Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh pada kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan hal ini selaras dengan penelitian menurut (Puspaningrum, 2017). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi bagi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latarbelakang tersebut, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah : 1) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan? 2) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan bahan pertimbangan serta informasi bagi pihak manajemen dan investor untuk pengambilan keputusan, dan juga bagi pembaca. Serta dapat berfungsi sebagai referensi untuk memperdalam penelitian dan penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

II. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa diartikan sebagai persepsi investor atas perusahaan, bagaimana kesuksesan perusahaan dalam menata sumber daya perusahaan yang dapat dihubungkan dengan harga saham (Hamidah dan Aulia, 2015). Nilai perusahaan merupakan nilai wajar perusahaan yang memvisualkan tanggapan investor terhadap emitmen tertentu yang selalu dihubungkan dengan harga saham (Languju, Mangantar, dan Tasik, 2016). Harga saham suatu perusahaan akan mencerminkan nilai suatu perusahaan tersebut. Tingginya nilai perusahaan dapat meyakinkan investor pada kinerja perusahaan saat ini dan juga saat mendatang. Penelitian menurut Ferina, Tjandrakirana, dan Ismail (2015) bahwa nilai perusahaan ialah harga sebuah saham yang beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian menurut Mahpudin (2016) bahwa nilai perusahaan menjadi nilai pasar dikarenakan nilai perusahaan dapat melimpahkan kemakmuran kepada pemegang saham yang maksimal apabila harga saham mengalami kenaikan. Dengan demikian, jika harga saham suatu perusahaan tinggi maka diikuti dengan semakin tingginya nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yakni manajer, direktur atau komisaris yang berperan aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan yang juga diberikan peluang untuk memiliki saham perusahaan (Suastini, Anom, dan Rahyuda, 2016). Penelitian menurut Sholekah (2014) mendefinisikan kepemilikan manajerial yaitu perbandingan total saham yang didapatkan manajemen terhadap total saham yang beredar. Kepemilikan manajerial pada perusahaan memungkinkan manajemen bertindak hati-hati karena setiap pengambilan keputusan oleh manajemen akan berisiko pada perusahaan. Kepemilikan manajemen pada perusahaan secara efektif dapat memonitor atau mengawasi aktivitas yang dilakukan perusahaan. Peningkatan kepemilikan saham bagi manajemen perusahaan sehingga pengawasan pada aktivitas yang dilakukan oleh manajemen akan menjadi tinggi yang berpengaruh pada setiap keputusan dan aktivitas perusahaan menjadi baik (Rachman, 2012). Dengan demikian kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham manajemen pada perusahaannya sendiri.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Besar kecilnya ukuran perusahaan juga dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Penelitian menurut Widyaningsih (2018) bahwa ukuran perusahaan ialah besar kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Manajemen dapat lebih mudah menggunakan aset yang ada jika perusahaan mempunyai aset yang besar. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai besar ataupun kecilnya perusahaan dimana perusahaan yang cenderung besar akan menjadi lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dari pihak luar, yaitu baik dalam bentuk hutang ataupun modal saham dikarenakan perusahaan yang relatif

besar mempunyai reputasi yang cukup tinggi dimata masyarakat (Marlimah, 2013). Ukuran perusahaan dapat menjadi pedoman dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik pasti akan meningkatkan total aset perusahaan tersebut sehingga ukuran perusahaan juga meningkat. Hal ini diperkuat dengan penelitian menurut Pratama dan Wiksuana (2016) bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran keseluruhan total dari aset yang dikuasai oleh perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial yang terdapat pada suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajer pada perusahaan tersebut. Adanya kepemilikan saham oleh manajerial pada suatu perusahaan, pihak manajemen perusahaan melakukan tindakan dengan mempertimbangkan risiko yang ada dalam mengelola perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat berpengaruh yang positif pada nilai suatu perusahaan dikarenakan apabila terdapat kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak manajemen perusahaan sehingga kontrol aktivitas oleh manajemen juga akan tinggi, berdampak pada keputusan perusahaan dan setiap aktivitas akan maksimal (Rachman, 2012). Kepemilikan manajerial dapat menghubungkan kebutuhan pemegang saham dengan pihak internal perusahaan sehingga akan berpengaruh pada pengambilan keputusan baik yang berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Hal yang perlu dilaksanakan oleh manajemen adalah membangun komposisi kepemilikan manajerial yang optimum akan dapat menjadikan nilai perusahaan tinggi (Budianto dan Payamta, 2014). Tidak adanya kebijakan kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat berpengaruh pada motivasi kinerja manajer serta keharmonisan hubungan manajemen dan pemegang sehingga pengambilan keputusan tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yang memberikan pengaruh

pada nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menurut Ningsih (2013) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Selaras dengan penelitian Widyaningsih (2018) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu serta kajian teori, maka hipotesis pada penelitian ini :

H1 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

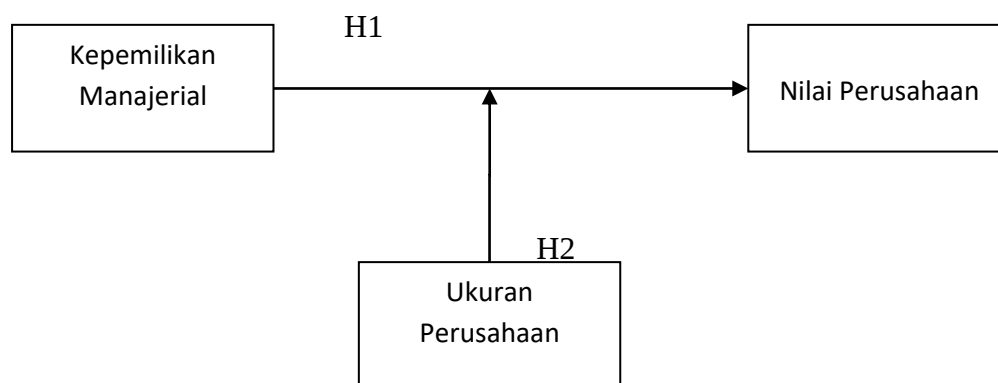
Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan dapat dikaitkan pada penilaian investor dalam menarik keputusan akan investasi. Adanya ukuran perusahaan yang besar maka ketertarikan untuk investasi akan naik. Perusahaan dengan ukuran yang makin besar akan membuat investor meletakkan perhatian serta simpati yang besar pada perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017). Konteks tersebut terjadi karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang baik. Kualifikasi perusahaan yang baik dapat menarik investor untuk mempunyai saham perusahaan sehingga dapat memberikan peningkatan penawaran harga saham. Peningkatan harga saham dapat diperoleh dari kepemilikan saham oleh manajemen (kepemilikan manajerial) karena manajer bertindak sebagai dua posisi sekaligus yaitu manajemen serta pemilik yang akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Amalia, Topowijono, dan Sulasmiyati (2015) membuktikan bahwa nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika harga saham juga meningkat. Ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan diiringi dengan tingginya harga saham, sehingga nilai perusahaan juga tinggi (Amalia, Topowijono, dan Sulasmiyati, 2015). Adanya ukuran perusahaan besar maka akan memberikan kenaikan pada harga saham perusahaan yang melibatkan manajemen dalam kepemilikan sahamnya dikarenakan terdapat

ketertarikan dari kondisi perusahaan yang baik tersebut sehingga kenaikan harga saham tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya apabila ukuran perusahaan yang kecil, harga saham perusahaan akan menurun sehingga tidak terdapat ketertarikan oleh pembeli saham dari kondisi perusahaan yang kecil yang mengakibatkan nilai perusahaan tersebut menjadi rendah. Hasil penelitian sebelumnya oleh Puspaningrum (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya serta kajian teori, maka hipotesis pada penelitian ini :

H2 : Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Penelitian



Gambar 1
Kerangka Penelitian

III. METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan manufaktur yang lebih banyak memberikan konsekuensi atau pengaruh pada lingkungan menjadi akibat dari kegiatan atau aktivitas yang telah dilakukan perusahaan serta perusahaan yang aktif memperdagangkan saham di pasar modal. Sampel yang diperoleh dalam penelitian ini diambil melalui *website* BEI (www.idx.co.id).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang bertujuan mendapatkan sampel *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan yaitu: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, membukukan laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember, menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah, perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting* selama tahun 2015-2017, memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang dimaksud pada penelitian ini ialah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada *website* BEI sesuai dengan tahun penelitian 2015-2017. Sumber data pada penelitian ini yaitu porsi saham yang dimiliki manajemen, jumlah

saham yang dikelola perusahaan, *PER (price to earning ratio)*, dan total aset perusahaan manufaktur tersebut.

Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial merupakan variabel independen. Menghitung kepemilikan manajerial pada penelitian ini memakai formula pada penelitian yang telah dilakukan oleh Tamba (2011) yaitu sebagai berikut:

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan :

KM = Kepemilikan manajerial

SM = Total saham yang dimiliki manajer

SB = Jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai pandangan investor mengenai keadaan perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan *price to earning ratio (PER)* oleh Siallagan dan Machfoed (2006) yang dinotasikan dengan rumus:

$$Price\ to\ Earning\ Ratio = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi pada penelitian ini yakni ukuran perusahaan. Peneliti menghitung ukuran perusahaan dengan menggunakan formula pada penelitian Nadeem dan Wang (2011) sebagai berikut:

$$Size_t = \text{Ln} (\text{Total Asset}_t)$$

Keterangan :

$Size_t$ = Ukuran Perusahaan pada periode t

Total Asset_t = Total Aset pada periode t

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan dua pengujian yaitu : 1) Uji normalitas, digunakan untuk mengetahui data yang digunakan dalam penelitian sudah terdistribusi dengan normal 2) Uji heteroskedastisitas, dilakukan agar dapat mengetahui jika terjadi kekeliruan dari syarat-syarat asumsi klasik pada regresi linear, yang mana pada model regresi harus tidak ada heteroskedastisitas sebagai syaratnya.

Uji Regresi

Uji hipotesis dalam penelitian ini memakai model persamaan regresi. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 SIZE + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 SIZE + \beta_3 KM*SIZE + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

KM = Kepemilikan Manajerial

$SIZE$ = Ukuran Perusahaan

β_1 - β_3 = Koefisien Regresi

α = Konstanta

e = *Error*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, maka sampel yang diperoleh pada Tabel 1.

Tabel 1

Hasil Pengumpulan Sampel

Karakteristik Sampel	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2015-2017	136
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap secara berturut-turut	(15)

selama tahun 2015-2017

Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki informasi lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti	(72)
Perusahaan manufaktur yang sahamnya mengalami kerugian	(20)
Perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel penelitian	29
Jumlah sampel penelitian	87
Data yang <i>outlier</i>	40
Total sampel penelitian selama tahun 2015-2017	47

Sumber: Data diolah 2019

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini mendeskripsikan tentang objek penelitian yang menjadi sampel terdiri dari *minimum*, *maximum*, *mean*, *standart deviation*. Berikut hasil uji statistik deskriptif pada masing-masing variabel yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	47	7,24	27,62	16,8715	5,91411
KM	47	,0001	,8100	,155019	,2195452
UP	47	20,7249	25,2432	22,214713	,9769952
Valid N	47				

(listwise)

Keterangan: NP = Nilai Perusahaan, KM = Kepemilikan Manajerial, UP = Ukuran Perusahaan
Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang dihitung menggunakan PER (*price to earning ratio*) mempunyai nilai *minimum* sebesar 7,24 dan nilai *maximum* sebesar 27,62 dengan *standard deviation* 5,91411 yang menunjukkan sebaran perbedaan dari tahun 2015-2017. Rata-rata hitung (*mean*) nilai perusahaan sebesar 16,8715 dari 47 sampel pengamatan.

Kepemilikan manajerial dengan *mean* sebesar 0,155019 yang dapat diartikan rata-rata kepemilikan saham oleh direksi, manajer dan komisaris pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2015-2017 sebesar 15 persen. Nilai *minimum* dan *maximum* kepemilikan manajerial sebesar 0,0001 dan 0,8100 serta *standard deviation* sebesar 0,2195452 yang menunjukkan adanya penyimpangan rata-ratanya.

Variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada penelitian ini diperoleh rata-rata hitung sebesar 22,214713. Ukuran perusahaan dengan nilai *minimum* sebesar 20.7249 dan nilai *maximum* sebesar 25,2432 dengan *standard deviation* 0,9769952.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas pada penelitian ini untuk menguji dari variabel depeden, independen dan model regresi mempunyai distribusi data normal atau sebaliknya. Uji normalitas dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan kriteria $p > 0,05$, Tabel 3.

Tabel 3

Uji Normalitas Data

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		47
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	5,72685265
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,093
	<i>Positive</i>	,093
	<i>Negative</i>	-,081
<i>Test Statistic</i>		,093
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan nilai *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* 0,093 dengan nilai signifikan sebesar $0,200 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel memiliki data terdistribusi normal dan layak untuk digunakan penelitian.

Uji Heterokedastisitas

Adanya ketidaksamaan varians dalam model regresi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya dapat dilakukan dengan uji heterokedastisitas. Penyajian hasil uji heterokedastisitas disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4

Uji Heterokedastisitas

Model	Sum of	Df	Mean	F	Sig.
--------------	---------------	-----------	-------------	----------	-------------

		<i>Squares</i>		<i>Square</i>		
1	<i>Regression</i>	36,100	3	12,033	,854	,472 ^b
	<i>Residual</i>	605,869	43	14,090		
	<i>Total</i>	641,969	46			

Sumber data: Diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa signifikan sebesar $0,472 > 0,05$ yang dapat diartikan tidak adanya heterokedastisitas. Model regresi pada penelitian ini telah dipenuhi dengan baik.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5

Uji F Regresi 1

ANOVA^a

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	47,704	2	23,852	,672	,516 ^b
	<i>Residual</i>	1561,223	44	35,482		
	<i>Total</i>	1608,927	46			

a. Variabel dependen : Nilai Perusahaan

b. Variabel independen : Kepemilikan Manajerial

Sumber data : Diolah (2019)

Pada penelitian ini uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel secara simultan. Berdasarkan hasil Uji F pada Tabel 5 diatas, memperoleh hasil *Sig.* 0,516 ($>$

0,05) yang dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Tabel 6
Hasil Uji Regresi 1
Coefficients^a

Model		<i>Unstandardized</i>		<i>Standardized</i>	T	Sig.
		<i>Coefficients</i>		<i>Coefficients</i>		
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	14,671	20,607		,712	,480
1	KM	4,693	4,095	,174	1,146	,258
	UP	,066	,920	,011	,072	,943

a. Variabel dependen : Nilai Perusahaan
Sumber data: Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji regresi 1 pada Tabel 6 diatas maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NP = 0,480 + 0,174KM + 0,011SIZE + 20,607$$

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 6 variabel kepemilikan manajerial secara statistik menunjukkan analisis hasil uji t sebesar 1,146 dengan signifikansi 0,258 yang jauh lebih besar dari taraf nyata 0,05. Sehingga dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya hasil ini dapat digambarkan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh direksi, komisaris, dan manajer ataupun pihak yang terlibat secara langsung pada keputusan perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Pada Tabel 6 diperoleh hasil bahwa semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan maka memberikan pengaruh rendahnya nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan koefisien kepemilikan manajerial sebesar 4,693. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptifnya rata rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,155019. Menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di Indonesia masih tergolong rendah. Saham yang dimiliki oleh manajemen yang rendah dapat menjadi akibat bahwa pihak manajemen tidak dapat merasakan secara langsung memiliki perusahaan serta tidak dapat merasakan keuntungan yang dapat dinikmati sehingga manajemen tidak juga termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Banyaknya perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2017 yang mengalami kerugian atas saham yang dimiliki dapat menjadi alasan pihak manajemen enggan memiliki saham perusahaan yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut.

Penelitian ini didukung dengan penelitian Dewi dan Sanica (2017) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dikarenakan sedikitnya kepemilikan saham manajemen

sehingga kurangnya kontribusi pada pengambilan keputusan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Budianto dan Payamta (2014) juga memperkuat hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial tidak dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan pihak manajemen, yang berdampak tidak tercapainya tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini maka hipotesis pertama (H1) : pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 7
Uji F Regresi 2
ANOVA^a

Model		<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
	<i>Regression</i>	100,272	3	33,424	,953	,424 ^b
1	<i>Residual</i>	1508,655	43	35,085		
	Total	1608,927	46			

a. Variabel dependen : Nilai Perusahaan

b. Variabel independen : Kepemilikan Manajerial

Sumber data : Diolah (2019)

Berdasarkan hasil Uji F regresi 2 pada Tabel 7 diatas, memperoleh hasil *Sig.* 0,424 (> 0,05) yang dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan (bersama-sama) tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Tabel 8

Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22,802	21,541		1,059	,296
KM	-279,666	232,345	-10,382	-1,204	,235
UP	-,301	,963	-,050	-,312	,756
KM.UP	12,977	10,602	10,545	1,224	,228

Sumber data: Diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji regresi 2 pada Tabel 8 diatas maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$NP = 0,296 + (-10,382KM) + (-0,05)SIZE + 10,545KM*SIZE + 21,541$$

Berdasarkan Tabel 8 ukuran perusahaan sebagai pemoderasi memiliki tingkat keofisiensi sebesar 12,977 dengan signifikansi sebesar 0,228 > 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi 2 ini menggambarkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat pengaruh kepemilikan saham manajerial yang berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor melakukan pembelian saham tidak hanya ditinjau dari besar kecilnya ukuran perusahaan, juga ditinjau dari laporan keuangan, nama baik, dll (Suwarno, 2015). Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian oleh Ayu (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini maka hipotesis kedua

(H2) : ukuran perusahaan memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, ditolak.

V. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2015-2017. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka pada penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, rendahnya kepemilikan manajerial yang rata-ratanya hanya sebesar 0,15 dengan nilai minimal sebesar 0,0001 dan nilai maksimal sebesar 0,81 dengan persebaran data sebesar 0,21.
2. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan, dengan rata-rata sebesar 22,21 nilai minimal sebesar 20,72 dan nilai maksimal sebesar 22,21.
3. Secara simultan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian serta populasi penelitian dan disarankan dapat menambah atau menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pengungkapan CSR, profitabilitas dan kebijakan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, D. R., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 23 No. 2* .
- Ayu Sri, A. W. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderating. *E-Journal Akuntansi Udayana* , 358-372.
- Budianto, W., & Payamta. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan Vol. 3 No. 1* .
- Dewi, K. R., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Volume 2 No. 1* .
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika NO. 1 Vol. 2* .
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hamidah, A., & Aulia. (2015). Effect Of Intellectual Capital. Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies List in Indonesia Stock Exchange (EDX) 2010-2014. *Journal Riset Manajemen Sains Indonesia* .

- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Jansen, M. C. (1986). Agency Cost and Free Cash Flow Corporate Finance and Takeovers. 659-665.
- Kartika, H., & Rafael, E. C. (2018, Maret Jumat). *Kontan*. Retrieved from Kontan.co.id.
- Languju, O., Mangantar, M., & Tasik, H. (2016). Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 16 No. 02*.
- Mahpudin, E. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *JRKA Vol. 2*.
- Marlimah, W. d. (2013). Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. *Media Bisnis Vol. 5 No. 3*.
- Nadeem, A. S., & Wang, Z. (2011). Determinants of capitals structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Research Journal of Managerial Finance*.
- Ningsih, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang terdaftar di BEI). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia*.
- Pratama, I. G., & Wiksuana, I. G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No. 2*.

- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Profita Edisi 2* .
- Rachman, A. A. (2012). Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.
- Sholekah. (2014). Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan High Profile yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* .
- Siallagan, H., & Machfoed, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan.
- Suastini, N. M., Anom, I. B., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana* .
- Suwardika, N. A., & Mustanda, K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Properti di Indonesia.
- Suwarno, A. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan.

Tamba, E. G. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro* .

Wahyudi, H. D., Chuzaimah, & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal FEB Universitas Muhammadiyah Surakarta* .

Widyaningsih, 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* .