

**Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan
Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)
(The Effect of Return On Equity (ROE) to Corporate Value with Managerial
Ownership as A Moderating Variable (Study at Manufacturing Companies Listed in
Indonesia Stock Exchange))**

Ayu Lismasari Kusumaningrum
Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: ayyulisma@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu elemen dari *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating. variabel independen yakni ROE (*Return On Equity*), nilai perusahaan sebagai variabel dependen diprosikan menggunakan TOBIN Q. Metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014. Total sampel yang digunakan sebanyak 39 perusahaan. Metode analisis data menggunakan uji regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh hubungan ROE terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan ROE

Abstract

This study aimed to examine the effect of the financial performance of the company's value with managerial ownership , which is one element of good corporate governance as a moderating variable . Independent variable is proxied by the ROE (Return on Equity) , the enterprise value as the dependent variable is proxied using Tobin's Q. Data collection method using purposive sampling in companies listed on the Stock Exchange during the period 2012-2014 . The total sample used at least 39 companies . Methods of data analysis using multiple linear regression test . The results of this study indicate that financial performance has positive influence on the value of the company, while the managerial ownership is a variable that can moderate the influence relationship to the value of the company 's financial performance .

Keywords: *Managerial Ownership, Corporate Value and ROE*

Pendahuluan

Salah satu tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang dapat diwujudkan dengan pemaksimalan nilai pemegang saham. Pemaksimalan nilai pemegang saham dapat diwujudkan dengan cara menarik investor menanamkan modalnya (Afidah, 2014). Jika ingin memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen harus memanfaatkan kekuatan yang ada dan memperbaiki kelemahan pada perusahaan tersebut. Salah satu cara yang dapat digunakan yakni dengan analisis keuangan perusahaan. (Brigham & Houston, 2013) Kinerja keuangan biasanya diprosikan dengan rasio keuangan. Menurut Rahayu (2010) melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilihat seberapa berhasilnya manajemen

perusahaan mengelola aset dan modal yang dimilikinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk melihat apakah kondisi dan prestasi keuangan perusahaan baik atau memiliki kelemahan.

Penelitian mengenai pengaruh ROE (*return on equity*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian Rahayu (2010) menyimpulkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (t hitung = 0,1362 ; Sig = 0,177). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afidah (2014) dan Su'aidah (2010) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai ROE dalam perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan ini diduga akibat dari adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara ROE nilai perusahaan,

sehingga peneliti menambahkan kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu dari elemen *Good Corporate Governance* sebagai variabel pemoderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu elemen dari *good corporate governance* yang dipercaya dapat mempengaruhi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Pemilihan kepemilikan manajerial sebagai salah satu praktik dari *good corporate governance* ini juga didasarkan atas pemikiran bahwasanya salah satu manfaat dari penerapan *good corporate governance* yang telah tercantum dalam Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Adanya mekanisme *good corporate governance* diharapkan akan menghasilkan monitoring terhadap manajer perusahaan menjadi lebih efektif. Mekanisme ini juga dapat digunakan untuk mengendalikan tindakan manajer sehingga dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Mekanisme corporate governance memiliki kemampuan dalam kaitannya menghasilkan suatu laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi laba. Jadi sistem *good corporate governance* secara optimal maka diharapkan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Sedangkan apabila kinerja keuangan suatu perusahaan itu baik akan tetapi penerapan sistem *good corporate governance* tidak optimal maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Peneliti menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi karena pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah corporate governance muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada agency theory yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik. Dalam penelitian ini indikator mekanisme corporate governance yang digunakan adalah kepemilikan manajerial. Dalam penelitian ini semakin tinggi kepemilikan manajerial diharapkan pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pihak manajemen juga akan memperoleh keuntungan bila perusahaan memperoleh laba.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2012-2014

Dari penelitian ini hipotesa yang diajukan oleh penulis ini adalah :

H1: *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dan Nilai Perusahaan

Metode Penelitian

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sedangkan Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini ada 39. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian sampel adalah : Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 sampai 2014, Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2014, Perusahaan yang memiliki data lengkap dan relevan mengenai data keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap, dan Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan uang rupiah pada tahun 2012 sampai 2014.

Metode analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang diolah dengan aplikasi SPSS.

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Q = \frac{EMV + D}{TA}$$

Keterangan :

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (Equity Market Value), yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (closing price) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

TA = Total Aset

D = Nilai Buku dari buku total hutang

Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan menggunakan ROE yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Moderating

Variabel Moderating dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manjerial. Rasio untuk menghitung Kepemilikan Manjerial ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Afidah, 2014).

$$KM = \frac{\sum \text{lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{lembar saham yang beredar}}$$

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Menurut Indriantoro (2008), statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik dari variabel penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel penelitian, nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diuji dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model regresi dalam penelitian ini sehingga tidak menimbulkan bias dalam analisis data. Menurut Latan dan Temalagi (2013), uji asumsi terdiri dari uji multikolonieritas, uji autokolerasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Uji Normalitas

Menurut Latan dan Temalagi (2013), uji normalitas merupakan suatu pengujian untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang residual datanya berdistribusi normal. Jika residual data tidak terdistribusi normal, maka kesimpulan statistik menjadi tidak valid atau bias. Uji Normalitas dapat dilakukan dengan yaitu : Uji Statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov jika nilai probabilitas uji Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 5% (0.05) maka disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan cara yang kedua yaitu dengan menggunakan pendekatan statistik uji Kolmogorov – Smirnov.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang sempurna diantara variabel bebas (Sanusi, 2014). Dilihat dari nilai *Tolerance* dan lawannya serta *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan $VIF \leq 10$, dapat diartikan tidak terjadi multikolonieritas, dan sebaliknya apabila nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan $VIF \geq 10$ maka terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual antara satu pengamatan dengan lainnya. Cara untuk dapat mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan scatterplot dan uji glejser. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedastiditas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastiditas.

Uji glejser digunakan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Latan dan Temalagi, 2013). Jika variabel independen secara statistik berpengaruh signifikan (kurang dari 0,05 atau 5%) terhadap variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika variabel independen secara statistik tidak berpengaruh signifikan (lebih dari 0,05 atau 5%), maka regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama yang lainnya.

Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Sederhana (*Simple Regression Analysis*)

Menurut Latan dan Temalagi (2013:81), analisis regresi linear sederhana merupakan teknik analisis regresi yang menganalisis model secara sederhana dengan hanya menggunakan satu variabel independen dan satu variabel dependen saja.

Persamaannya ditulis sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$$

b. Analisis Regresi Linear Berganda (*Moderated Regression Analysis*)

Seperti yang diketahui bahwa *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan cara umum yang digunakan untuk menguji efek moderasi dimana dalam persamaan regresi linearnya mengandung unsur interaksi (perkalian dua variabel antara variabel independen dan variabel moderator). Persamaannya dapat ditulis sebagai berikut. (Latan dan Temalagi – 2013) :

Model Persamaan regresi dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda yakni :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien Regresi

X_1 = ROE

- X_2 = Kepemilikan Manajerial
 X_1X_2 = Interaksi antara ROE dengan Kepemilikan Manajerial
 e = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh model yang digunakan untuk dapat menjelaskan variabel terikat (Sanusi, 2014). Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, begitu pula sebaliknya.

Uji Signifikansi / Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji F menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Menurut Latan dan Temalagi (2013), kriteria pengambilan keputusannya, yaitu : Bila F hitung > F tabel atau probabilitas < nilai signifikan ($Sig \leq 0,05$), maka hipotesis dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan bila F hitung < F tabel atau probabilitas > nilai signifikan ($Sig \geq 0,05$), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, dilakukan dengan cara sebagai berikut (Latan dan Temalagi, 2013).

a. Bila t hitung > t tabel atau probabilitas < tingkat signifikansi ($Sig < 0,05$) dan koefisien regresi yang dihasilkan positif, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Bila t hitung < t tabel atau probabilitas > tingkat signifikansi ($Sig > 0,05$) koefisien regresi yang dihasilkan positif, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Setelah menganalisis data ke 51 data penelitian, tahap selanjutnya adalah mengolah data statistik deskriptif variabel penelitian. Hasil pengolahan data statistik deskriptif variabel penelitian tampak pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Min	Max	Mean	Standar Deviasi
ROE	117	-0,07	0,93	0,07	0,17
Tobin Q	117	0,02	0,77	0,09	0,15
KM	117	0,36	1,32	1,32	0,87

Tabel diatas menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai minimum dari suatu rangkaian pengamatan, nilai maksimum adalah nilai maksimum dari suatu rangkaian pengamatan, mean (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Tabel 4.2 menunjukkan nilai variabel ROE berada pada kisaran dari kisaran negatif -0,711 hingga 0,927. Nilai minimum dimiliki oleh PT. Sumalindo Lestari Jaya (SULI) pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Indospring (INDS) tahun 2013. Nilai minimum yang ditunjukkan oleh ROE berada pada nilai negatif dikarenakan ROE yang didapat dari perhitungan laba bersih dibagi total ekuitas dimana tidak semua perusahaan memiliki laba yang menunjukkan nilai positif atau ada perusahaan yang pada tahun tertentu mengalami rugi atau menunjukkan nilai laba yang negatif. Nilai rata-rata ROE dari tahun 2012 sampai tahun 2014 menunjukkan nilai 0,072 dan standar deviasinya menunjukkan nilai 0,170. Nilai standar deviasi dari variabel ini memiliki nilai yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Semakin besar nilai dari standar deviasi maka semakin besar jarak rata-rata setiap unit data terhadap rata-rata hitung (*mean*). Hal ini menunjukkan bahwa sampel pada penelitian nilai ROE cukup bervariasi selama periode penelitian. Semakin besar nilai standar deviasi, menandakan semakin menyebar data pengamatan pada suatu penelitian.

Nilai variabel Kepemilikan Manajerial berada pada kisaran dari 0,000 hingga 0,777. Nilai minimum dimiliki oleh PT. Kimia Farma (Persero) (KAEP) pada tahun 2013, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Saranacentral Bajatama (BAJA) pada tahun 2014. Nilai rata-rata Kepemilikan Manajemen dari tahun 2012 sampai tahun 2014 menunjukkan nilai 0,097 dan standar deviasinya menunjukkan nilai 0,156. Nilai standar deviasi dari variabel ini memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai rata-rata hitung (*mean*), artinya semakin kecil nilai dari standar deviasi maka semakin kecil jarak rata-rata setiap unit data terhadap rata-rata hitung (*mean*). Hal ini menunjukkan jika semakin kecil standar deviasi daripada nilai rata-rata hitung (*mean*) maka data sampel semakin homogen (hampir sama) dan menandakan penyebaran data tidak menyimpang terlalu jauh atau mendekati dari nilai rata-rata hitung (*mean*).

Nilai dari variabel Tobin's Q berada pada kisaran dari 0,364 hingga 4,786. Nilai minimum dimiliki oleh PT. Intanwijaya International (INCI) pada tahun 2014 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk (ULTJ) pada tahun 2013. Nilai rata-rata Tobin's Q dari tahun 2012 sampai tahun 2014 adalah 1,323 dan deviasi standarnya bernilai 0,879. Nilai standar deviasi dari variabel ini memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai rata-rata hitung (*mean*), artinya semakin kecil nilai dari standar deviasi maka semakin kecil jarak rata-rata setiap unit data terhadap rata-rata hitung (*mean*). Hal ini menunjukkan jika semakin kecil standar deviasi daripada nilai rata-rata hitung (*mean*) maka data sampel semakin homogen (hampir sama) dan menandakan

penyebaran data tidak menyimpang terlalu jauh atau mendekati dari nilai rata-rata hitung (*mean*).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel residual memiliki distribusi normal. Jika signifikansi (*asympt sig 2-tailed*) > 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal (Ghozali, 2011). Hasil uji normalitas sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Nilai <i>Kolmogorov Smirnov</i>	Keterangan
Residual	0,153	Normal

Dapat diketahui bahwa nilai probabilitas atau signifikansi adalah 0,153. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Di mana apabila nilai *tolerance* ≥ 0,10 atau sama dengan $VIF \leq 10$ artinya tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2011). Hasil uji multikolinieritas sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROE	0,49	1,09	tidak terjadi multikolinieritas
KM	0,45	1,58	tidak terjadi multikolinieritas
Interaksi	0,38	1,21	tidak terjadi multikolinieritas

Diketahui bahwa model tidak terjadi multikolinieritas. Hal tersebut ditandai dengan nilai VIF dari masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varian. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *scatter plot* dari nilai prediksi (sumbu X) dengan nilai residualnya (sumbu Y). Jika tidak ada pola yang teratur atau titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
ROE	0,39	Tidak terjadi autokorelasi
KM	0,47	Tidak terjadi autokorelasi
Interaksi	0,28	Tidak terjadi autokorelasi

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatter plot* titik-titik yang dihasilkan menyebar dan tidak beraturan sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Jika Angka *Durbin-Watson* terletak diantara (du) sampai (4-du) berarti tidak adanya autokorelasi. Hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	<i>Durbin-Watson</i>	Keterangan
Residual	1,89	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel tersebut, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah 1,898. Sehingga dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis 1

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda terhadap hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	1,25
ROE (X)	1,07

Persamaan regresi yang diperoleh dari pengujian tersebut adalah:

$$Y = 1,245 + 1,079X + e$$

Koefisien Determinasi (Uji

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi dengan bantuan aplikasi *SPSS ver.22*.

Tabel 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjust R Square
1	0,209	0,044	0,86

Nilai *Adjust R Square* sebesar 0,864. Hal ini berarti variabel terikat (*Tobin's Q*) dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 86,4%. Sedangkan sisanya yaitu 14,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji F

Uji F merupakan uji kelayakan model yang harus dilakukan dalam analisis regresi linier. Hasil dari uji F dapat dilihat pada Tabel 4.5.2 berikut

Tabel 8. Hasil Uji F

Variabel	Nilai <i>Annova</i>	Sig.
Residual	5,27	0,024 ^b

Nilai F hitung sebesar 5,267 dengan profitabilitas sebesar 0,000. Angka profitabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05 (5%), dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji ROE adalah model yang layak.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas < tingkat signifikansi ($sig < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima (Ghozali,2011). Hasil uji t sebagai berikut:

Tabel 9 Hasil Uji t

Variabel	T_{tabel}	T_{hitung}	Sig	Keterangan
ROE (X)	1,68	2,29	0,024	Ha diterima

Dapat dilihat bahwa t_{hitung} dari variabel Kepemilikan Institusional yakni 2,295 dan Nilai t_{tabel} 1,675. Nilai sig $0,024 < 0,05$. Hal ini berarti ROE berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Maka terbukti kebenarannya (H_1 diterima).

Uji Hipotesis 2

Analisis Uji MRA (Moderated Regression Analysis)

Hasil analisis regresi linier berganda terhadap hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel berikut:

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	0,19
ROE (X)	2,12
KM (Z)	-1,13
Interaksi	-2,47

Persamaan regresi yang diperoleh dari pengujian tersebut adalah:

$$Y = 0,193 + 2,123X - 1,130Z - 2,407XZ + e$$

Koefisien Determinasi (Uji

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi dengan bantuan aplikasi SPSS ver. 22.

Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjust R Square
1	0,227	0,052	0,86

Nilai *Adjust R Square* sebesar 0,864. Hal ini berarti variabel terikat (Tobin's Q) dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 86,4%. Sedangkan sisanya yaitu 14,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji F

Uji F merupakan uji kelayakan model yang harus dilakukan dalam analisis regresi liner. Hasil dari uji F dapat dilihat pada Tabel 4.5.2 berikut

Tabel 12. Hasil Uji F

Variabel	Nilai <i>Annova</i>	Sig.
Residual	3,09	0,049 ^b

Nilai F hitung sebesar 3,099 dengan profitabilitas sebesar 0,0049 Angka profitabilitas tersebut lebih kecil dari 0.05 (5%), dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh keduanya secara simultan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderating dan iteraksi keduanya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yakni Tobin's Q.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi (sig $<$ 0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima (Ghozali,2011). Hasil uji t sebagai berikut:

Tabel 13. Hasil Uji t

Variabel	T_{tabel}	T_{hitung}	Sig	Keterangan
ROE (X)	1,675	2,38	0,01	Ha diterima
Kep.Man (Z)	1,675	1,68	0,00	Ha diterima
Interaksi	1,675	-2,96	0,04	Ha diterima

(XZ)				
------	--	--	--	--

Dapat dilihat bahwa t_{hitung} dari variabel ROE yakni 2,376 dan Nilai t_{tabel} 1,675. Nilai sig $0,019 < 0,05$. Hal ini berarti ROE berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Maka terbukti kebenarannya (H_1 diterima).

Dapat dilihat bahwa t_{hitung} dari variabel Interaksi yakni -2,966 dan Nilai t_{tabel} 1,675. Nilai sig $0,002 < 0,05$. Hal ini berarti interaksi antara ROE dan Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh secara signifikan tetapi memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan sehingga terbukti kebenarannya (H_1 diterima).

Pembahasan

Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.9 menyatakan bahwa variabel independen (X) yakni *Return of Equity* (ROE) memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan *Tobins Q* dengan nilai tingkat signifikansi $0,000 < 0,005$. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin memperkuat nilai perusahaan. Oleh karena itu, H_1 yang menyebutkan bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima dan H_0 ditolak.

Dari hasil penelitian menunjukkan para investor melakukan overview suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendah nya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali dalam rasio profitabilitas. Profitabilitas yang dalam penelitian ini diprosikan melalui *Return on Equity* (ROE). Menurut Afidah (2014) ROE yang merupakan salah satu *profitability ratio* (rasio laba). ROE menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. Jika angka ROE tinggi maka harga saham juga cenderung akan tinggi sehingga juga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar.

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa ketika tingkat keuntungan dalam kinerja keuangan yang dicapai perusahaan tersebut semakin baik maka akan berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan artinya semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) maka semakin baik dalam memperoleh keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar. Oleh karena itu, ROE (*Return on Equity*)

merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Afidah, 2014).

Menurut Harmono (2009) ROE yang merupakan salah satu profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa ROE yang dapat menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya di perusahaan maka akan semakin meningkatkan harga saham tersebut di pasar modal sehingga akan berdampak pula terhadap naiknya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afidah (2014) yang menunjukkan bahwa ROE (*return on equity*) yang terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan manufaktur dan penelitian oleh Su'aidah (2010) yang menggunakan variabel independen ROA dan ROE. Hasil dari kedua penelitian ini menyatakan bahwa kinerja keuangan dalam hal ini ROE memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa Return on Equity (ROE) justru tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan antara ROE dan Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.13 menyatakan bahwa nilai koefisien regresi interaksi antara kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar -2,407 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,049 kurang dari 5% ($\alpha > 5\%$) maka H_0 dan H_1 diterima yang berarti interaksi antara kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua "Kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan ROE (*return on equity*) dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau dengan kata lain kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara ROE dan Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q walaupun memiliki arah negatif.

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa secara interaksi antara ROE dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dapat dijadikan variabel yang mampu memoderasi pengaruh ROE (*return on equity*) terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu "kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ROE (*return on equity*) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak terbukti kebenarannya. Dilihat dari persamaan regresi yang diperoleh

menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh secara negatif terhadap hubungan ROE dengan nilai perusahaan. Hasil ini disebabkan oleh kepemilikan manajerial yang mampu memoderasi hubungan antara ROE dengan Tobin's Q dan kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *Good Corporate Governance*. Hubungan negatif dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena rata-rata kepemilikan manajerial dalam penelitian ini masih relatif kecil yakni 9,77%. Angka kepemilikan manajerial yang relatif kecil ini memungkinkan bahwa antara pihak manajer dan pemegang saham bukan merupakan orang yang sama, perbedaan pemilik perusahaan ini menyebabkan mereka juga memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda sehingga menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Afidah (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi yang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2010), tetapi pada penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Su'aidah (2010).

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menganalisis pengaruh return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2012-2014. Terdapat dua hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan yakni ; Variabel ROE sebagai variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh dan menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan yang baik maka akan berbanding lurus terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan mencerminkan kualitas perusahaan tersebut. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar. Manajer akan selalu mengawasi kinerja keuangan perusahaannya agar kualitasnya tidak menurun sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Dan kesimpulan kedua adalah variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan atau terbukti berpengaruh terhadap ROE dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia walaupun berpengaruh negatif secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dapat dijadikan variabel pemoderasi dari *Good Corporate Governance*.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut. Variabel independen dalam penelitian ini hanya menggunakan salah satu dari rasio profitabilitas yakni ROE tanpa melihat variabel-variabel lainnya sehingga penelitian ini kurang mencerminkan unsur kinerja keuangan secara keseluruhan karena hanya melihat dari pengembalian modal suatu perusahaan. Variabel moderating dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial yang merupakan salah satu praktek dari good corporate governance. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, selain itu penelitian ini menggunakan cara pemilihan sampel dengan metode purposive sampling sehingga sampel penelitian hanya terbatas pada kriteria tertentu. Pemilihan sampel yang diharuskan memiliki kelengkapan dari variabel yang diteliti menyebabkan sampel penelitian menjadi semakin mengerucut. Saran yang dapat diberikan sebagai berikut : Penelitian berikutnya perlu mengidentifikasi variabel-variabel kinerja keuangan lainnya seperti ROI (*Return On Investment*), PBV (*Price Book Value*), leverage ataupun variabel kinerja keuangan lainnya selain dari rasio profitabilitas agar lebih megeneralisasikan kinerja keuangan, sehingga akan menghasilkan penelitian yang lebih relevan. Penelitian berikutnya perlu mengidentifikasi variabel-variabel dari good corporate governance lainnya seperti komite audit, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen atau kriteria lain yang telah ditetapkan. Penelitian berikutnya bisa menggunakan sampel perusahaan di sektor lain seperti sektor perbankan, real estate, atau perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang terdiri dari berbagai macam sektor perusahaan sehingga akan mencerminkan perusahaan secara umum.

DAFTAR PUSTAKA

- Afidah, Ulul. 2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI)*. Skripsi. Jember Universitas Jember.
- Brigham dan Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*; Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Carningsih. 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. E-Journal Ekonomi Universitas Gunadharma.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta. Bumi Aksara.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, N. Dan Supomo, B. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Balai Penerbitan F.E. UGM. Yogyakarta.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. *Theory of the Firm Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Jurnal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Mahardhika, Chano Bara. 2012. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Universitas Jember.
- Latan, Hengky dan Selva Temalagi. 2013. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung.
- Praditia, Okta Rezika. 2010. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2008*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Rachmanto, Yogie. 2012. *Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan dengan Praktik Corporate Governance sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di BEI periode 2006-2010*. Tidak Diterbitkan. Skripsi. Jember. Universitas Jember.
- Raharjo, Susilo. 2005. *Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta. Universitas Islam Indonesia.
- Rahayu, Sri. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Sanusi, Anwar. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Su'aidah, Sitta. 2010. *Pengaruh ROA dan ROE terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan manajerial sebagai Variabel Pemoderasi*. Rangkuman Skripsi. Surabaya. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.