

PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP *CORPORATE VALUE* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

Sri Ayem

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
sriayemfeust@gmail.com

Alit Prabowo

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
alitprabowo00@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership on corporate value with profitability as an intervening variable. The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2018 period. The sampling method used purposive sampling and obtained a sample of 44 companies. The data analysis technique used is multiple regression analysis techniques and path analysis. The results showed that (1) managerial ownership has no positive effect on profitability, (2) managerial ownership has no positive effect on corporate value, (3) profitability has a positive effect on corporate value and (4) managerial ownership has a positive effect on corporate value through profitability.

Keywords: *Managerial Ownership, Profitability, Corporate Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *corporate value* dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas, (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap *corporate value*, (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate value* dan (4) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate value* melalui profitabilitas.

Kata kunci: *Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Corporate Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan mengoptimalkan *corporate value* (nilai perusahaan). Menurut Asnawi *et al.* (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena berpengaruh terhadap persepsi investor mengenai kinerja perusahaan selama menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang baik karena pada umumnya nilai perusahaan berbanding lurus dengan kinerja keuangan. Kondisi ini akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menanamkan modal yang dimilikinya kedalam perusahaan. Investor cenderung tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja baik karena diyakini mampu memberikan kemakmuran yang lebih tinggi.

Beberapa fenomena terkait *corporate value* di Indonesia yaitu adanya kenaikan

nilai rata-rata *Price Book Value* (PBV) sektor perusahaan manufaktur pada tahun 2016. Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata PBV sektor perusahaan manufaktur pada tahun 2015 sebesar 1,82. Kemudian, pada tahun 2016 mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 132% menjadi 4,22. Peningkatan nilai rata-rata PBV tersebut menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang lebih tinggi terhadap kinerja dan prospek perusahaan manufaktur pada tahun 2016. Fenomena ini juga didukung oleh adanya peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2016. Dikutip dari (cnnindonesia.com, 2016) IHSG pada tahun 2016 di level 5.296 secara *year to date* mengalami kenaikan sebesar 15,32% dari akhir tahun 2015 di level 4.593. Kenaikan tersebut merupakan poin yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia, tertinggi kelima diantara bursa-bursa utama di dunia serta tertinggi kedua di kawasan Asia Pasifik.

Tabel 1. Nilai *Price Book Value* (PBV) Sektor Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2018

Sektor Perusahaan Manufaktur	2015	2016	2017	2018
Sektor Industri Dasar dan Kimia	2,01	5,83	1,72	1,87
Sektor Aneka Industri	1,23	1,24	1,47	1,30
Sektor Barang dan Konsumsi	2,22	5,58	5,36	5,65
Rata-rata PBV	1,82	4,22	2,85	2,94

Sumber: www.idx.co.id, 2020, diolah

PBV adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan berapa banyak pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan (Purnomo & Erawati, 2019). Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil pula perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Perusahaan manufaktur merupakan sektor perusahaan yang membutuhkan modal besar. Untuk memenuhi kebutuhan modal tersebut, perusahaan perlu mencari dana dari masyarakat atau dengan kata lain menjual saham perusahaan publik (*go public*). Sebagai konsekuensinya, perusahaan berupaya semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk menginvestasikan modal yang dimilikinya ke perusahaan.

Terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi *corporate value* atau nilai perusahaan. Lusiana & Agustina (2017) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan (Widianingsih, 2018). Dengan adanya

kepemilikan perusahaan oleh pihak manajemen akan mendorong manajemen untuk lebih giat dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen notabene juga merupakan pemegang saham perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana & Agustina (2017), Warapsari & Suaryana (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini terkait dengan karakteristik perusahaan-perusahaan publik di Indonesia secara rata-rata memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang relatif rendah akibatnya tidak ada pengaruh yang signifikan fungsi manajerial dalam mengurangi *agency problem* karena kepemilikan yang rendah memungkinkan penyatuan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen tidak dapat terwujud.

Adanya inkonsistensi dari beberapa hasil penelitian sebelumnya, perlu dibuat sebuah model empirik penelitian untuk mengurangi inkonsistensi hasil penelitian tersebut. Profitabilitas dijadikan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian karena diyakini mampu memberi pengaruh mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap *corporate value*. Selain itu, profitabilitas sering digunakan oleh

investor untuk mengetahui kinerja dari perusahaan sebagai representasi dari nilai perusahaan.

TELAAH LITERATUR

Agency theory (teori agensi). Teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara agen dan prinsipal. Dalam teori tersebut prinsipal adalah pemegang saham dimana pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen dimaksudkan sebagai manajemen pihak yang dipercaya oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan dalam mengelola perusahaan.

Teori agensi dapat menimbulkan potensi konflik agensi (*agency conflicts*). Konflik agensi ini terjadi ketika agen dan principal mempunyai tujuan yang berbeda. Agen atau pihak manajemen tidak jarang lebih mementingkan kepentingan sendiri dan menyimpang dari tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan menyejahterakan pemilik perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Konflik agensi (*agency conflict*) dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen akan menyatukan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan sehingga konflik agensi dapat berkurang. Manajer akan bekerja lebih keras dalam meningkatkan kinerja

perusahaan sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan lebih tinggi.

Signalling theory (teori sinyal) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal dikembangkan pada ilmu ekonomi dan keuangan dengan landasan pemikiran bahwa pengelola perusahaan pada umumnya mempunyai informasi lebih baik mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang kualitas kinerja bagus akan berusaha memberikan insentif sebagai signal kepada investor, yang sulit atau tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang kinerjanya tidak bagus (Wiyono & Kusuma, 2017).

Corporate value atau nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Menurut Amelia & Anhar (2019), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan cerminan dari berapa harga yang mampu dibayar oleh investor untuk

suatu perusahaan. Apabila investor bersedia membayar perusahaan dengan harga yang relatif tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai tingkat keberhasilan yang tinggi dari pandangan investor.

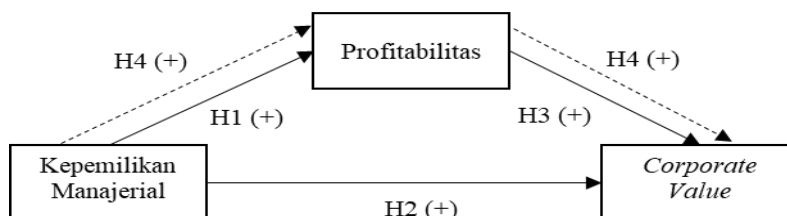
Menurut Widianingsih (2018) kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, dan dewan komisaris, yang dapat dilihat dalam laporan keuangan. Artinya pihak manajemen mempunyai peran ganda dalam perusahaan yaitu sebagai pihak yang dipilih oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan (*agent*) sekaligus sebagai pemilik perusahaan (*principal*). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan keinginan antara manajemen sebagai pengelola kekayaan perusahaan dengan pemegang saham yaitu memaksimalkan laba perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN

Kepemilikan saham oleh manajemen mendorong manajemen bekerja lebih keras demi memakmurkan pemegang saham.

Menurut Pradnyana & Putra (2018) profitabilitas merupakan suatu pencapaian yang mampu dicapai suatu perusahaan atas suatu aktivitas yang dilakukan perusahaan didalam suatu periode tertentu yang mempengaruhi peningkatan laba bersih. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya tingkat keuntungan perusahaan hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA). Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang dimiliki (Kusumawati & Rosady, 2018).

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hipotesis:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate value*.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate value*.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate value* melalui profitabilitas.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif deskriptif karena penelitian ini banyak menggunakan angka-angka untuk menghasilkan penaksiran kuantitatif yang kokoh. Data yang diperoleh akan digunakan untuk menguji hipotesis sehingga kesimpulan bisa dirumuskan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Purposive sampling dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria

yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu. Pertimbangan-pertimbangan pada penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia berturut-turut periode tahun 2015-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah yang telah diaudit berturut-turut periode tahun 2015 – 2018
3. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data mengenai pemisahan kepemilikan saham oleh manajemen periode tahun 2015-2018.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian berturut-turut periode tahun 2015-2018

Tabel 2. Data Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan sahamnya aktif diperdagangkan di BEI pada tahun 2015-2018	137
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam mata uang asing	(28)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian	(38)
4	Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap mengenai pemisahan kepemilikan saham oleh manajemen	(9)
5	Perusahaan yang tidak memiliki data pendukung	(18)
6	Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	44
7	Periode pengamatan 4 x 44	176
8	Data outlier	50
	Jumlah sampel	126

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel pada tabel 2 maka sampel yang digunakan

dalam penelitian sebanyak 44 perusahaan dan 126 laporan keuangan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen (kepemilikan manajerial), variabel *intervening* (profitabilitas) dan variabel dependen (*corporate value*). Definisi operasional ketiga variabel penelitian tersebut dapat dilihat di tabel 3.

Teknis analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2018). Analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola

hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*). Metode analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur. Persamaan dari analisis adalah sebagai berikut:

$$Y1 = \alpha + pX1 + e1$$

$$Y2 = \alpha + pX1 + PY1 + e2$$

Keterangan:

α = Konstanta

p = Koefisien

X1 = Kepemilikan Manajerial

Y1 = Profitabilitas

Y2 = *Corporate Value*

e = Standar eror

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi	Pengukuran
<i>Corporate Value</i>	persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya	PBV = (Harga saham per lembar) / (Nilai buku per lembar saham)
Kepemilikan Manajerial	Proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajemen (direksi dan komisaris)	KM = (Jumlah saham manajerial) / (Total saham beredar)
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu	ROA = (Laba bersih) / (Total aset)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4 menunjukkan jumlah data penelitian sebanyak 126. Jumlah data tersebut menunjukkan bahwa data yang menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami dalam

menginterpretasikan hasil analisis dari variabel.

Variabel *corporate value* dengan proksi PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 2,209414. Nilai tertinggi sebesar 6,8574 dan nilai terendah sebesar 0,1197.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Corporate Value (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PBV	126	0,1197	6,8574	2,209414	1,7489553
KM	126	0,0000	0,3803	0,042597	0,0911046
ROA	126	0,0003	0,2273	0,081079	0,0518080
<i>Valid N (listwise)</i>	126				

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Standar deviasi dari *corporate value* perusahaan manufaktur sebesar 1,7489553 artinya sebaran atau variabilitas datanya rendah sehingga *corporate value* perusahaan manufaktur besarnya hampir merata atau sama.

Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,042597. Nilai tertinggi sebesar 0,3803 dan nilai terendah sebesar 0,0000. Standar deviasi dari kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur sebesar 0,0911046 nilainya lebih besar dari rata-rata, sehingga kepemilikan manajerial memiliki varian sebaran yang besar dilihat dari rata-rata sampel yang digunakan.

Variabel profitabilitas dengan proksi ROA memiliki nilai rata-rata sebesar

0,081079. Nilai tertinggi sebesar 0,2273 dan nilai terendah sebesar 0,0003. Standar deviasi dari profitabilitas perusahaan manufaktur sebesar 0,0518080, nilainya lebih kecil dari nilai rata-rata sampel yang digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas. Berdasarkan Tabel 5 uji normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,573 dan signifikan pada 0,897 ($0,897 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas. Berdasarkan tabel 6, variabel kepemilikan manajerial dan profitabilitas masing-masing memiliki nilai tolerance sebesar 0,999 dan nilai

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		126
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,000000
	<i>Std. Deviation</i>	,1962573
	<i>Absolute</i>	,051
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	,051
	<i>Negative</i>	-,033
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		,573
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,897

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

VIF sebesar 1,001. lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada persamaan regresi.

Uji Heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 7 uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai nilai signifikan sebesar 0,071 atau lebih dari 0,05. Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar 0,076 atau lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena kedua variabel memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan tabel 8 uji autokorelasi menggunakan uji *Ljung Box* menunjukkan bahwa enam belas lag (16) ternyata semua signifikan. Karena hasil enam belas lag (16) adalah 0,000 itu berada diantara dua atau kurang dari dua sehingga tidak ada autokorelasi

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,735 dan nilai koefisien sebesar 0,018. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,534	,135		11,329	,000		
1 KM	-,140	,285	-,032	-,493	,623	,999	1,001
ROA	5,160	,473	,702	10,915	,000	,999	1,001

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Tabel 10 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,623 dan nilai koefisien sebesar -0,140. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap *corporate value*.

Berdasarkan tabel 10, variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai koefisien sebesar 5,160. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate value*.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Corporate Value (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	,355	,079		4,514	,000
1 KM	,302	,166	,160	1,820	,071
ROA	,492	,275	,157	1,791	,076

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Pengaruh variabel *intervening* dalam penelitian ini diuji menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kualitas antar variabel (model casual) yang namanya telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap *corporate value* sebesar -0,032. Sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap *corporate value* melalui profitabilitas dihitung dengan mengalikan antara nilai beta kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas dengan nilai beta profitabilitas terhadap *corporate value* yaitu $0,030 \times 0,072 = 0,002$

Gambar 2 menunjukkan bahwa

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Lag</i>	<i>Autocorrelation</i>	<i>Std. Error^a</i>	<i>Box-Ljung Statistic</i>		
			<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Sig.^b</i>
1	,568	,088	41,669	1	,000
2	,331	,088	55,880	2	,000
3	,149	,087	58,794	3	,000
4	,094	,087	59,967	4	,000
5	,087	,087	60,974	5	,000
6	,074	,086	61,720	6	,000
7	,019	,086	61,770	7	,000
8	-,099	,086	63,105	8	,000
9	-,118	,085	65,034	9	,000
10	-,055	,085	65,448	10	,000
11	,025	,084	65,536	11	,000
12	,027	,084	65,638	12	,000
13	-,016	,084	65,676	13	,000
14	-,063	,083	66,254	14	,000
15	-,197	,083	71,884	15	,000
16	-,251	,083	81,142	16	,000

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Tabel 9. Hasil Uji t Statistik Persamaan Substruktur 1

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	-,232	,015		-15,476	,000
KM	,018	,054	,030	,340	,735

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh langsung adalah -0,032 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung adalah 0,002, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *corporate value* melalui profitabilitas.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba atas penggunaan aset yang dimiliki. Kepemilikan saham oleh

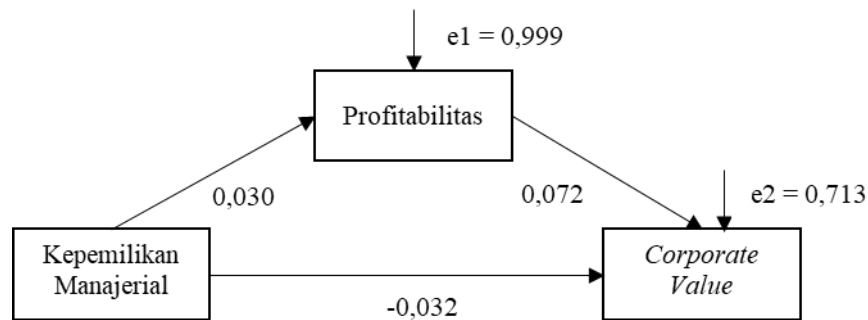
manajemen tidak dapat mempengaruhi kinerja manajemen. Manajemen sebagai pengelola perusahaan akan tetap bekerja sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Meskipun tidak memiliki saham dalam perusahaan, manajemen akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Kondisi ini didasarkan pada *teori stewardship* yang menyatakan bahwa pada hakekatnya manusia memiliki sifat dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggungjawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Sehingga tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih fokus pada tujuan utama untuk mendukung organisasi sebagai bentuk tanggung jawab atas tugas yang telah diberikan.

Tabel 10. Hasil Uji t Statistik Persamaan Substruktur 2

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	1,534	,135		11,329	,000
KM	-,140	,285	-,032	-,493	,623
ROA	5,160	,473	,702	10,915	,000

Sumber: Data sekunder, 2020, diolah

Gambar 2. Hasil Analisis Jalur



Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkhin *et al.* (2017) dan Hakim & Priantinah (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramukti *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *corporate value*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate value*. Besarnya kepemilikan saham oleh manajemen tidak dapat mempengaruhi *corporate value*. Keadaan ini memberikan petunjuk bahwa teori keagenan tidak bisa digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap *corporate value*.

Sehubungan dengan hal tersebut, teori *stewardship* yang menjelaskan situasi dimana para manajer tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi dapat memperkuat hasil penelitian ini. Teori *stewardship* menyebutkan bahwa manajemen akan tetap bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal karena pada dasarnya manusia dibekali dengan akal dan hati nurani sehingga mereka akan bertindak sesuai dengan apa yang diperintahkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Warapsari & Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim & Priantinah (2018) dan Dewi & Abundanti (2019) yang mengungkapkan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap *corporate value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate value*. Hal ini membuktikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penggunaan aset yang dimiliki dapat berpengaruh terhadap *corporate value*. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mempunyai laba bersih setelah pajak yang lebih besar. Laba bersih setelah pajak merupakan laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal balik atas investasi yang mereka lakukan. Semakin besar laba bersih setelah pajak maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memberikan kepada pemegang saham. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor sehingga tertarik untuk membeli saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham berdampak pada peningkatan *corporate value*. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi tingkat profitabilitas yang terdapat di laporan keuangan merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai kinerja keuangan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan

bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik. Sehingga investor menangkap sebagai sinyal positif dan tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Rosady (2018) dan Purnomo & Erawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Wiksuana (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *corporate value* melalui profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate value* melalui profitabilitas. Kepemilikan manajerial dapat menggambarkan besarnya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial mempengaruhi keputusan-keputusan manajemen dalam mengambil kebijakan perusahaan. Sejalan dengan teori agensi, konflik agensi dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat menyalurkan kepentingan antara

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Corporate Value (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

perusahaan dan pemegang saham yaitu untuk mencapai kesejahteraan bersama. Kesejahteraan pemegang saham dapat dicapai apabila perusahaan berhasil menghasilkan laba dengan tingkat maksimal. Manajemen akan berusaha membuat kebijakan yang berfokus untuk memakmurkan pemegang saham yang seyogyanya mereka sendiri. Salah satu cara untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yaitu dengan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dimana dalam pembuktiannya memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh terhadap *corporate value* yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sementara itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *corporate value* yang dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *corporate*

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurwahidah *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu mengintervening /memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurkhin *et al.* (2017) dan Hakim & Priantinah (2018) yang membuktikan bahwa profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan atau *corporate value*.

value melalui profitabilitas. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI periode 2015-2018. Sehingga penelitian di masa mendatang diharapkan menggunakan objek penelitian yang berbeda seperti perusahaan *real estate* dan perusahaan perbankan dengan menambah periode penelitian. Selain itu, penelitian di masa mendatang dapat mengembangkan model penelitian seperti menambah *variabel cost agency* dan *tax avoidance* yang diyakini dapat berpengaruh terhadap *corporate value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, F., & Anhar, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 44–70.
- Asnawi, Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 72–85.
- cnnindonesia.com. (2016). Bursa Efek Indonesia Tutup 2016 dengan Sejumlah Rekor Baru. Retrieved December 28, 2020, from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161230184143-92-183218/bursa-efek-indonesia-tutup-2016-dengan-sejumlah-rekor-baru>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9* (sembilan). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hakim, L., & Priantinah, D. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 6(8), 1–15.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lusiana, D., & Agustina, D. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 81–91. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.67>
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Septiani Aenul Fajriah, A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma (JAMAL)*, 8(1), 35–46.
- Nurwahidah, Husnan, L. H., & Ap, I. N. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal dan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*, 8(4), 363–377. <https://doi.org/10.29303/jmm.v8i4.460>
- Pradnyana, K. D. D., & Putra, I. M. P. D. (2018). Moderasi Corporate Social Responsibility Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 253–281.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Corporate Value (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)

- Pramukti, A., Ashoer, M., & Fadhil, M. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2).
- Purnomo, E., & Erawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(4), 37–57. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.882>
- Warapsari, A., & Suaryana, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(3), 2288–2315.
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan : Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, N., & Wiksuana, I. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1278–1311.