

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Romi Maulid Azhari<sup>1</sup>, Maretha Ika Prajawati<sup>2</sup>  
19510215@student.uin-malang.ac.id

Received: 31 Oktober 2021, Accept Submission: 14 November 2022, Revision: 4 november 2022, Available Online: 31 December 2022, Published: December 2022

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to determine the effect of financial performance on firm value, the effect of managerial ownership on firm value, and the effect of managerial ownership in moderating the relationship between financial performance and firm value. This study takes the object of a health sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The method used in this research is a quantitative method using an analytical tool in the form of SmartPLS3. The population used was 25 health sector companies listed on the IDX. The sample used in this study is a company that has managerial ownership, in order to obtain 16 companies in the health sector that meet the criteria. Based on statistical calculations, the results of the study show that financial performance has a significant effect on firm value, managerial ownership has no effect on firm value, and managerial ownership has no effect as a moderator of the relationship between financial performance and firm value.*

**Keywords:** managerial ownership; financial performance; the value of the company

### ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh kepemilikan manajerial dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil objek berupa perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Metode yang digunakan dalam penelitian berupa metode kuantitatif dengan menggunakan alat analisis berupa SmartPLS3. Populasi yang digunakan sebanyak 25 perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar pada BEI. Adapun sampel yang digunakan pada penelitian ini berupa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, sehingga diperoleh 16 perusahaan sektor kesehatan yang memenuhi kriteria. Berdasarkan perhitungan statistik, hasil penelitian menunjukkan bahwasanya kinerja keuangan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, serta kepemilikan manajerial tidak berpengaruh sebagai pemoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Dalam mendirikan "perusahaan, berbagai pemilik perusahaan" tentu memiliki target yang hampir sama diantaranya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebanyak mungkin atas usaha yang telah dilakukan. Selain itu, tujuan lainnya adalah untuk menumbuhkan nilai perusahaan (Wulandari, 2019). Nilai perusahaan ialah jenjang keberhasilan perusahaan yang dipandang oleh pihak investor dan memiliki keterkaitan dengan profitabilitas serta harga saham suatu perusahaan. Pihak investor akan memiliki ketertarikan kepada perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan tinggi karena disitu mereka meyakini bahwasanya perusahaan demikian memiliki prospektif yang baik sehingga mereka tidak ragu dalam menanamkan

modal yang dimiliki. Setiap perusahaan perlu memperhatikan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan memiliki arti yang bermakna bagi pihak investor atau pihak lainnya.

(Suryadi, 2021) menjelaskan bahwa tingginya nilai perusahaan memiliki keterkaitan dengan naik turunnya harga saham. Apabila harga saham naik maka hal tersebut disebabkan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Adanya peningkatan nilai perusahaan, diharapkan dapat berpengaruh terhadap kinerja serta prospek perusahaan terhadap periode selanjutnya. Naik turunnya nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa penyebab yang diantaranya adalah kinerja keuangan, kebijakan deviden, *corporate social responsibility*, serta penyebab lainnya.

(Suryaputri, 2021) menjelaskan bahwa kinerja keuangan yaitu indikator yang diterapkan untuk menilai tingkat keberhasilan sebuah perusahaan dalam mendatangkan pendapatan atas operasional yang telah dilakukan. Kinerja keuangan adalah salah satu komponen yang biasa dijadikan sebagai bahan dalam melakukan analisis kesehatan sebuah perusahaan oleh pihak investor. Tujuan investor melakukan analisis tersebut adalah untuk memprediksikan pergerakan saham agar modal yang mereka tanamkan dalam kegiatan investasi dapat memberikan pengembalian (*return*) yang diharapkan dengan tingkat risiko yang minimal. Selain itu, analisis tersebut juga untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat mengelola berbagai modal saham yang mereka miliki. Kinerja keuangan bisa diketahui dengan melihat serta menelaah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian kita dapat menilai apakah kinerja keuangan perusahaan tersebut sehat atau tidak. Selain kinerja keuangan, nilai perusahaan juga dapat diakibatkan oleh komponen lain satunya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yaitu kedudukan dimana manajer perusahaan merangkap sebagai pemegang saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut (Ulul Afidah, 2014) *good corporate governance* memiliki salah satu indikator berupa kepemilikan manajerial yang keberadaannya diharapkan dapat memberikan pengaruh kepada pihak manajer untuk mengembangkan kinerja keuangan perusahaan. Keberadaan kepemilikan manajerial juga diharapkan dapat memecahkan masalah keagenan yang dilatarbelakangi dengan adanya diferensiasi kepemilikan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Adanya diferensiasi tersebut didasarkan dengan teori agensi (*Agency Theory*) dimana pihak manajemen lebih mengedepankan keuntungan individu dari pada tujuan perusahaan. Hal tersebut bertolak belakang dengan pihak pemegang saham, dimana mereka tidak setuju dengan ketentuan tersebut karena akan berdampak terhadap keuntungan dan akan berimbas terhadap nilai perusahaan.

Kajian ini menggunakan indikator kinerja keuangan, nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial. Rasio profitabilitas berguna untuk mengetahui kesanggupan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan kegiatan operasionalnya digunakan sebagai tolak ukur dari kinerja keuangan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini berupa *Return On Asset* dan *Return On Equity*, dimana keduanya berguna untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan kemampuan dalam menghasilkan pendapatan atas aset yang dimiliki serta kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pihak investor atas modal yang telah diberikan.

Rasio *Price to Book Value* berfungsi untuk memperkirakan apakah saham sebuah perusahaan berada di tingkat layak untuk dibeli atau tidak digunakan sebagai tolak ukur dari nilai perusahaan. Rasio PBV dengan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif, hal tersebut dapat dilihat dimana apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan, maka rasio PBV dari perusahaan yang bersangkutan akan mengalami peningkatan juga. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat memberikan ketertarikan kepada pihak investor untuk menanamkan modalnya karena adanya prospek atau harapan yang menjanjikan.

Variabel moderasi memakai indikator kepemilikan manajerial yang berguna dalam memberikan pandangan apakah variabel tersebut berpengaruh dalam memperkuat ataupun

memperlemah kaitan antara kinerja keuangan beserta nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan akan memberikan rasa kehati-hatian kepada pihak manajerial. Dengan demikian mereka akan bekerja lebih baik karena tidak ingin nilai perusahaan mengalami penurunan yang kemudian akan berimbas terhadap keuntungan yang mereka peroleh dari saham yang mereka miliki.

Penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan telah banyak diteliti. Hasil penelitian (Ulul Afidah, 2014) menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak bisa terpengaruhi kinerja keuangan dan relasi kinerja keuangan beserta nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. (Carissa Henrita & Inggarwati, 2021) juga melakukan penelitian yang sama dengan hasil penelitian berupa kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan relasi antara kinerja keuangan serta nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dengan pengaruh negatif. (Pang et al., 2020) menunjukkan hasil penelitian bahwasanya kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, serta relasi antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan bisa berpengaruh signifikan oleh variabel moderasi berupa *good corporate governance*.

Berdasarkan pemaparan penjelasan, peneliti memiliki keinginan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan tiga indikator berupa kinerja keuangan, nilai perusahaan serta kepemilikan manajerial. Rumusan masalah yang didapat pada penelitian ini berupa: 1). Apakah kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?, 2). Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?, 3). Apakah kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi mampu berpengaruh terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan penambah pengetahuan yang kemudian dijadikan sebagai sumber acuan bagi pihak investor yang ingin menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

## KAJIAN PUSTAKA

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah kondisi finansial yang terdapat pada perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang kemudian dijadikan sebagai cerminan dari prestasi perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan menurut (Wulandari, 2019) kinerja keuangan adalah performa kerja yang diterima oleh sebuah perusahaan berdasarkan kurun waktu tertentu yang kemudian dapat diamati melalui laporan keuangan. Untuk menganalisis kinerja keuangan bisa memakai analisis rasio dengan cara memperhitungkan laporan keuangan. Terdapat berbagai macam informasi dalam laporan keuangan seperti laba usaha, besaran dividen serta berbagai resiko yang kemungkinan akan muncul. Informasi tersebut dijadikan sebagai bahan analisis bagi berbagai pihak salah satunya investor untuk menentukan keputusan investasi. Hasil pengukuran yang telah dilakukan tersebut dapat dijadikan sebagai bahan untuk mengevaluasi kinerja keuangan pada periode berikutnya. Dengan demikian, perusahaan dapat mengembangkan kinerja keuangan perusahaan dengan lebih baik serta memiliki keunggulan untuk mampu bersaing dengan perusahaan lainnya. Kinerja keuangan sendiri memiliki makna sebagai proses yang mengkaji tentang pengukuran, perhitungan, interpretasi serta pemberian penyelesaian mengenai masalah keuangan perusahaan pada periode tertentu. Baik tidaknya kinerja keuangan akan berdampak terhadap harga saham. Meskipun demikian, kinerja keuangan pun akan dipandang oleh pihak investor sehingga mereka akan menentukan keputusan untuk menanamkan modal yang dimiliki kepada perusahaan. Kemudian aspek lain yang diperhatikan oleh para investor adalah tingkat *return* yang akan diterima serta bagaimana cara perusahaan mengelola modal saham yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan indikator *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* sebagai proksi dari kinerja keuangan. ROA biasa dimanfaatkan untuk menilai kesanggupan

perusahaan dalam mendatangkan laba atas total asset yang dimiliki. Sedangkan ROE adalah rasio profitabilitas yang biasa dimanfaatkan untuk menilai tingkat efektifitas perusahaan dalam mendatangkan keuntungan atas total ekuitas yang dimiliki. Kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun rumus dari kedua indikator tersebut adalah:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu gambaran mengenai kesuksesan yang diraih perusahaan setelah melakukan kegiatan operasional. Menurut (Suryadi, 2021) nilai perusahaan adalah pandangan yang dimiliki oleh investor berkenaan dengan performa sebuah perusahaan yang kemudian disambungkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sedangkan menurut peneliti lain nilai perusahaan ialah tingkat harga yang diberikan kepada pihak investor ketika saham sebuah perusahaan diperjualbelikan. Jika nilai perusahaan tumbuh, alhasil pertumbuhan juga akan dialami oleh harga saham.

Dengan adanya pertumbuhan tersebut pemegang saham akan merasa senang karena akan menerima margin secara maksimum. Selain itu, dengan meningkatnya harga saham, para investor memiliki pandangan bahwa kinerja perusahaan memiliki prospek yang pada akhirnya dapat mensejahterakan pihak investor tersebut. Dengan demikian dapat dikatakan bahwasannya nilai perusahaan memiliki peranan penting dalam meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya agar nilai perusahaan pun akan mengalami peningkatan.

Untuk menghitung nilai perusahaan, dibutuhkan rasio keuangan berupa *Price Book Value* (PBV) yang biasa dimanfaatkan dalam memperkirakan harga saham pada periode tertentu. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan cara menilai besaran utang perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut dikarenakan utang termasuk dalam struktur modal. Apabila utang perusahaan relatif besar, kemungkinan perusahaan tersebut memiliki tingkat resiko yang tinggi. Namun, apabila utang tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan, maka nilai perusahaan akan tumbuh berkat adanya utang tersebut. Adapun rumus dari rasio *PBV* adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ialah hak pemegangan saham yang diperoleh manajer (agen) perusahaan dengan berkontribusi terhadap pengambilan keputusan dan kebijakan lain yang dilakukan oleh pihak perusahaan. Setiap pemilik perusahaan tidak dapat menjalankan kegiatannya seorang diri, dikarenakan adanya keterbatasan mulai dari tenaga ataupun waktu. Oleh sebab itu, pemilik perusahaan harus mendatangkan karyawan lain untuk membantu mengelola usaha yang dimiliki.

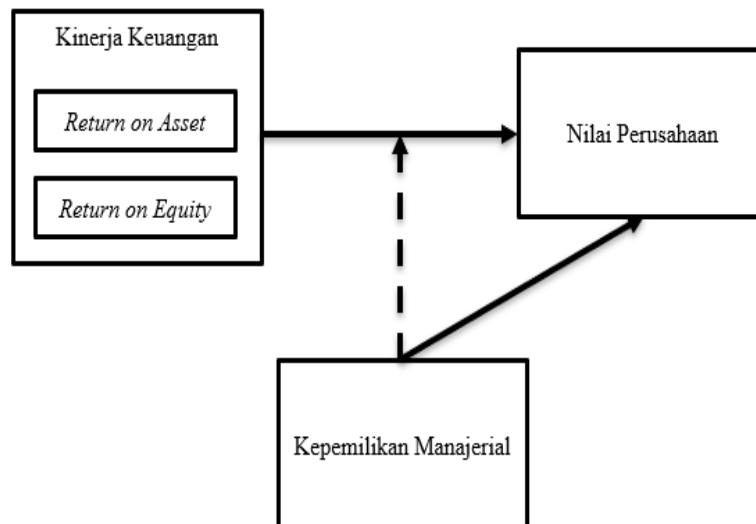
Dalam merekrut sumber daya manusia yang baru, tentu perusahaan perlu mengeluarkan biaya gaji sebagai insentif kepada para karyawannya. Hal tersebut perlu diperhatikan oleh para petinggi perusahaan agar proses perekrutan yang dilakukan dapat memberikan dampak yang baik terhadap perusahaan tanpa adanya penghamburan dana (agensi). Salah satu opsi yang dapat dilaksanakan dalam meminimalisir biaya agensi adalah

dengan memberikan kepemilikan manajerial kepada pihak manajemen perusahaan. Harapan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk memberikan dampak tersendiri kepada pihak manajer. Dengan demikian, mereka akan lebih cermat dalam menentukan sebuah keputusan atau kebijakan lantaran hal tersebut juga akan berdampak terhadap pendapatan yang mereka peroleh.

Kepemilikan manajerial dinilai dapat berpengaruh terhadap kinerja manajer. Semakin besar pihak manajer memiliki jumlah saham, maka rasa tanggung jawab kepada perusahaan akan semakin meningkat. Hal tersebut dikarenakan mereka tidak ingin kinerja perusahaan mengalami penurunan. Dengan demikian, mereka akan lebih peduli terhadap perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan serta memperhatikan tingkat utang dan peningkatan laba bersih perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

**Kerangka Berpikir**



**Gambar 1. Kerangka Berpikir**  
Sumber: Data diolah peneliti (2022)

**Pengembangan Hipotesis**

H<sub>1</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021

H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021

H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021

**METODE PENELITIAN**

Berbagai pengkajian menggunakan metode yang berbeda-beda. Metode yang digunakan pada penelitian ini berupa kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode yang berfokus terhadap penguraian objektif serta analisis statistik berdasarkan data yang telah dikumpulkan



baik melalui survei, kuesioner atau manipulasi data statistik yang sebelumnya sudah ada dengan menggunakan teknik komputasi. Selain itu, penelitian kuantitatif identik dengan pengumpulan data berupa angka yang hasilnya dijadikan sebagai bahan untuk menjelaskan fenomena tertentu. Kajian ini berlokasi pada perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Akan tetapi, peneliti tidak datang secara langsung ke lokasi penelitian, melainkan dengan mengambil data perusahaan yang bersangkutan melalui situs web perusahaan yang bersangkutan serta situs web [www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/).

Teknik pengambilan sampel dalam kajian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana dalam memperolehnya menggunakan parameter yang telah ditentukan oleh peneliti. Alasan digunakannya teknik tersebut karena sampel yang telah ditentukan belum tentu tersedia. Kajian ini mengambil populasi berupa perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021 dengan jumlah populasi berjumlah 25 perusahaan. Pengambilan sampel berdasarkan parameter yang telah ditentukan sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor kesehatan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021; (2) Perusahaan sektor kesehatan yang mempublikasikan informasinya dalam kurun waktu 2019-2021. Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian ini memperoleh jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan sektor kesehatan.

Data sekunder digunakan pada penelitian ini sebagai referensi darimana data penelitian tersebut diperoleh. Data sekunder ialah data yang didapatkan, dikumpulkan serta diolah oleh pihak lain yang kemudian sudah dipublikasikan, sehingga kita mendapatkannya dalam bentuk sudah jadi. Adapun jenis data yang dipakai berupa *time serie* dimana data tersebut dikelompokkan berdasarkan periode tertentu.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis berupa 1). Statistik Deskriptif: berfungsi dalam memberikan perkiraan deskripsi suatu data agar dapat mempermudah penulis ataupun pembaca dalam membaca data hasil penelitian ini. Adapun data yang terdapat pada statistik deskriptif misalnya adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata, hingga simpangan baku 2). *Outer Model*: digunakan untuk menspesifikasikan hubungan antara indikator-indikator lain beserta variabel latennya 3). *Inner Model*: digunakan berdasarkan tujuannya yaitu untuk mengkaji hubungan antara konstruk laten atau menguji hipotesis 4). *Moderating Effect*: digunakan dalam menilai apakah hubungan antara variabel independen serta dependen dapat diperlemah ataupun diperkuat berkat adanya variabel moderasi.

Kajian ini menggunakan variabel kinerja keuangan dengan menggunakan indikator *Return On Equity* dan *Return On Asset*, *Price to Book Value* menjadi proksi dari variabel dependen, serta variabel moderasi dengan menggunakan indikator kepemilikan manajerial. Masing-masing indikator yang ada dapat diukur dengan rumus berikut:

| No | Variabel               | Pengukuran   | Skala Ukur |
|----|------------------------|--|------------|
| 1. | Kinerja Keuangan       | $ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ $ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ | Rasio      |
| 2. | Nilai Perusahaan       | $PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$   | Rasio      |
| 3. | Kepemilikan Manajerial | $MAN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$   | Rasio      |

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Hasil Pengujian Analisis Deskriptif**

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

| Rata-Rata  | Median   | Minimum | Maksimum    | Standar Deviasi |
|------------|----------|---------|-------------|-----------------|
| 3.405      | 0.310    | -6.270  | 22.870      | 5.457           |
| 6.561      | 3.080    | -12.310 | 36.300      | 9.435           |
| 898433.678 | 1866.210 | 0.000   | 7475833.180 | 1785705.228     |
| 9.221      | 0.000    | 0.000   | 100.000     | 22.193          |

Berdasarkan hasil penginputan data, diketahui nilai rata-rata ROA sebagai proksi dari variabel independen adalah sebesar 3,405 yang mengindikasikan bahwasanya tingkat pengembalian dari asset adalah sebesar 3,405. Nilai median berjumlah 0,310. Nilai minimum berjumlah -6,270 dengan nilai maksimum berjumlah 22,870. Adapun standar deviasi memiliki nilai sebesar 5,457 yang menandakan bahwa tingkat ukuran penyebaran data pada ROA sebesar 5,457.

ROE pada sektor kesehatan pada periode 2019-2021 memiliki rata-rata sebesar 6,561 yang menandakan bahwa tingkat pengembalian terhadap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 6,561. Nilai median yang dihasilkan sebesar 0,310. Adapun nilai maksimum dan minimum yang dihasilkan adalah sebesar 36,300 dan -12,310. Sedangkan untuk nilai standar deviasi dari ROE sektor kesehatan adalah sebesar 9,435.

Nilai rata-rata dari nilai perusahaan adalah senilai 898433,678 yang mengindikasikan bahwasanya harga saham penutupan suatu perusahaan terhadap nilai buku per lembar saham adalah sebesar 898433,678. Adapun untuk nilai maksimum dan minimum yang diperoleh adalah sebesar 7475833,180 dan 0,000. Sedangkan untuk standar deviasi pada nilai perusahaan adalah sebesar 1785705,228.

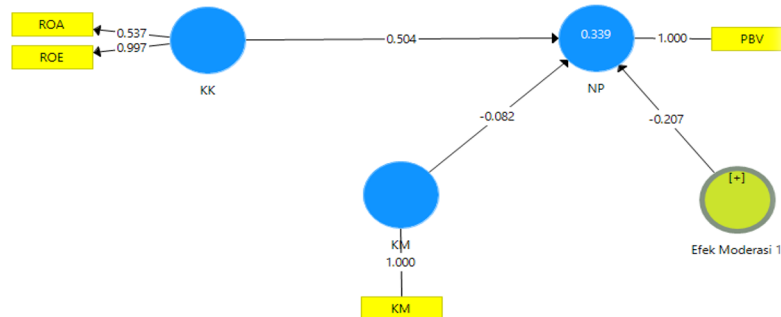
Nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial adalah senilai 9,221 yang mengindikasikan bahwasanya manajemen perusahaan sektor kesehatan memiliki saham sebesar 9,221. Nilai median dan minimum yang diperoleh adalah senilai 0,000. Sedangkan untuk nilai maksimum serta standar deviasi bernilai 100,000 dan 22,193.

**Hasil Pengujian Outer Model**

Analisis outer model berguna untuk memperkirakan seberapa besar tingkat reliabilitas dan validitas terhadap data yang dimiliki. Analisis ini menggunakan indikator reflektif yang dilakukan dengan berdasarkan tahapan-tahapan sebagai berikut:

*1. Convergent Validity*

Dalam melakukan tahapan *convergent validity*, variabel laten beserta indikatornya perlu diperhatikan untuk melihat nilai *loading factors*. Korelasi nilai yang diharapkan adalah lebih dari 0,7. Adapun hubungan variabel laten dengan indikatornya bisa dilihat pada gambar berikut:



**Gambar 2. Hasil Output PLS Sebelum Bootstrapping**

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan gambar di atas, nilai loading factor pada setiap variabel laten mempunyai angka lebih dari 0,7 yang menandakan bahwasanya indikator tersebut valid dalam memperkirakan konstruk. Selain itu, dapat disimpulkan bahwa dengan nilai tersebut validitas yang dimiliki adalah baik.

2. Validitas Diskriminan dan *Average Variance Extracted (AVE)*

Analisis validitas diskriminan dapat dilakukan melalui langkah-langkah seperti melihat nilai *cross loading* agar dapat memperkirakan apakah konfigurasi tersebut memiliki skor diskriminan yang baik atau tidak. Adapun cara yang dapat dikerjakan adalah dengan memadukan indeks korelasi konfigurasi satu dengan yang lainnya. Apabila nilai konstruk korelasi lebih tinggi daripada korelasi indikator terhadap konstruk lain, maka konstruk tersebut memiliki nilai diskriminan baik. Adapun nilai validitas diskriminan berdasarkan hasil analisis penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. Cross Loading**

|         | Efek Moderasi 1 | KK     | KM     | NP     |
|---------|-----------------|--------|--------|--------|
| KK * KM | 1.000           | -0.474 | -0.632 | -0.318 |
| KM      | -0.632          | -0.161 | 1.000  | -0.080 |
| PBV     | -0.318          | 0.579  | -0.080 | 1.000  |
| ROA     | -0.192          | 0.537  | -0.101 | -0.053 |
| ROE     | -0.466          | 0.997  | -0.162 | 0.541  |

Hasil analisis validitas diskriminan menunjukkan bahwa korelasi masing-masing indikator terhadap masing-masing variabel latennya lebih tinggi daripada korelasi indikator dengan variabel laten lainnya. Dengan hasil yang ada peneliti menyimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini memiliki tingkat diskriminan yang tinggi.

Selain *cross loading*, nilai *Average Variance Extracted (AVE)* juga dapat diamati untuk mengukur validitas diskriminan. Nilai AVE dapat dipandang baik apabila nilai antara





indikator beserta konstraknya lebih besar dari 0,50. Adanya nilai AVE dapat memberikan gambaran mengenai besaran varian atau macam-macam variabel manifes yang dapat dihasilkan oleh variabel laten.

**Tabel 4. Average Variance Extracted (AVE)**

|                 | AVE   |
|-----------------|-------|
| Efek Moderasi 1 | 1.000 |
| KK              | 0.641 |
| KM              | 1.000 |
| NP              | 1.000 |

Nilai AVE dari masing-masing variabel yang diperoleh berdasarkan perhitungan statistik yaitu lebih besar dari 0,5. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, peneliti berkesimpulan bahwasanya korelasi antara indikator sangat baik. Selain itu, nilai validitas diskriminan pada penelitian ini dinyatakan valid.

### 3. Construct Reliability

Pengujian reliabilitas digunakan dalam mengukur akurasi, ketelitian serta kemandapan sarana penelitian. Untuk melakukan pengukuran tersebut dapat memakai kedua alternatif yaitu *Cronbach alpha* serta *composite reliability*. *Cronbach alpha* berguna dalam menilai keandalan yang memiliki nilai dengan kisaran nol sampai dengan satu. Sedangkan *composite reliability* berguna dalam melihat apakah nilai reliabilitas indikator konstruk baik atau tidak. Ketika nilai *Cronbach alpha* atau *composite reliability* di atas 0,70 maka konstruk dapat dikatakan reliabel.

**Tabel 5. Construct Reliability**

|                 | <i>Cronbach Alpha</i> | <i>Composite Reliability</i> |
|-----------------|-----------------------|------------------------------|
| Efek Moderasi 1 | 1.000                 | 1.000                        |
| KK              | 0.753                 | 0.641                        |
| KM              | 1.000                 | 1.000                        |
| NP              | 1.000                 | 1.000                        |

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa nilai *Cronbach alpha* dan *composite realibility* dalam masing-masing variabel penelitian ini melebihi nilai 0.7. Dengan hasil perhitungan tersebut peneliti menyimpulkan bahwasanya seluruh indikator reflektif serta variabel laten memiliki tingkat realibilitas yang baik.

### Hasil Pengujian Innerr Model

*Inner model* biasa digunakan untuk menilai besaran hubungan atau pengaruh yang dimiliki antara variabel eksogen dengan endogennya. Oleh karena itu, dalam pengujian *inner model* memiliki beberapa pengujian yang salah satunya adalah:

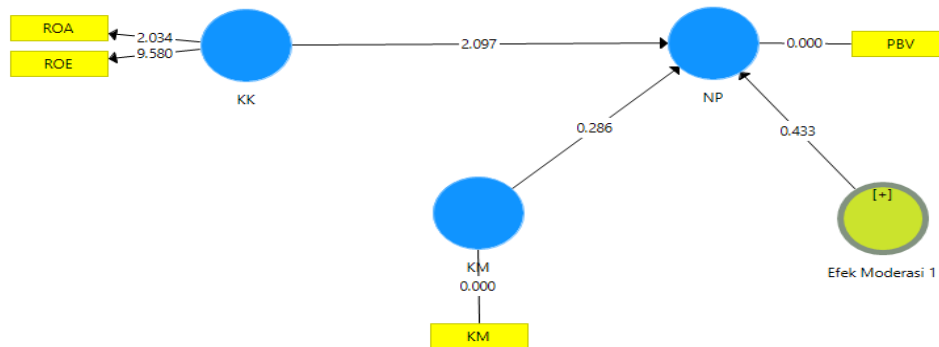
#### 1. R-Square

Salah satu cara yang digunakan dalam mengukur pengaruh antara variabel eksogen dengan endogen adalah dengan memperhitungkan nilai *R-Square*. Adapun hasil perhitungan statistik dalam penelitian ini menghasilkan nilai *R-Square* seperti pada gambar di bawah:

**Tabel 6. R-Square**

|                  | <i>R-Square</i> |
|------------------|-----------------|
| Nilai Perusahaan | 0.339           |

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa nilai *R-Square* adalah senilai 0.339. Dengan hasil perhitungan tersebut, peneliti menyimpulkan bahwasanya nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel independen senilai 33,9%.



**Gambar 3. Hasil Output PLS setelah bootstrapping**

Gambar di atas merupakan diagram model structural dalam penelitian ini setelah dilakukan *bootstrapping*. Pada software SmartPLS dilakukan *bootstrapping* agar nilai yang dapat diolah dalam analisis ini dapat menghasilkan nilai probabilitas yang kemudian hasilnya dapat digunakan untuk mengembangkan uji hipotesis

**Hasil Pengujian Innerr Model**

Dalam menguji hipotesis kita perlu membuktikan nilai *Path Coefficients* yang menyajikan hasil data mengenai dampak antara variabel independen dengan variabel dependen serta variabel moderasi dalam mempengaruhi keterkaitan antara variabel independen dengan dipenden. Tingkat signifikasi dinilai oleh *T-Statistic* dan *P-Values*. Sedangkan untuk pengaruh hubungan masing-masing konstruk dapat dinilai nyata dan signifikan apabila memiliki nilai *T-Statistic* > *T-Table* dan *P-Values* < 0,005. Penelitian ini memiliki jumlah data sebanyak 48 perusahaan dengan nilai alpha sebesar 5% (0,05) oleh karena itu hasil t tabel yang dipakai pada penelitian ini adalah senilai 2,021.

**Tabel 7. Path Coefficients**

|                   | Sampel Asli (O) | Rata-rata Sampel (M) | Standar Deviasi (STDEV) | T Statistik (  O/STDEV  ) | P Values |
|-------------------|-----------------|----------------------|-------------------------|---------------------------|----------|
| Efek Moderasi ... | -0.207          | -0.343               | 0.477                   | 0.433                     | 0.665    |
| KK -> NP          | 0.504           | 0.411                | 0.240                   | 2.097                     | 0.037    |
| KM -> NP          | -0.082          | -0.153               | 0.286                   | 0.286                     | 0.775    |

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan secara langsung mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal demikian dapat dibenarkan dengan melihat nilai T-Statistic sebesar 2,097 > T-Tabel 2,021 dan P-Values sebesar 0,037 < 0,05 pada variabel kinerja keuangan. Dengan hasil tersebut peneliti menyimpulkan bahwa H<sub>1</sub> diterima. Kinerja keuangan memiliki peranan yang penting dalam menumbuhkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan tumbuh, maka pertumbuhan tersebut juga akan dialami oleh nilai harga saham perusahaan. Selain itu, pihak investor akan memiliki ketertarikan

terhadap perusahaan dikarenakan mempunyai prospektif yang menjanjikan pada kurun waktu mendatang. Hasil kajian ini diperkuat dengan kajian (Suryaputri, 2021) yang mengungkapkan bahwasanya kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan dan positif kepada nilai perusahaan.

Hasil perhitungan statistik juga menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan hasil tersebut peneliti berkesimpulan bahwasanya  $H_2$  ditolak. Hal tersebut dapat dibenarkan dengan melihat nilai T-Statistik sebesar  $0,286 < T\text{-Tabel } 2,021$  dan P-Values sebesar  $0,775 > 0,05$ . Dengan hasil tersebut dapat memberikan gambaran bahwa saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan sektor kesehatan periode 2019-2021 tidak berpengaruh kepada naik turunnya nilai suatu perusahaan. Faktor tersebut disebabkan karena tingkat kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh berbagai perusahaan di Indonesia salah satunya sektor kesehatan relatif sangat kecil sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil kajian ini selaras dengan penelitian (Ulfa, 2018) yang mengungkapkan bahwasanya *gcg* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki pandangan bahwasanya kepemilikan manajerial berpengaruh dalam memoderasi keterkaitan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh sebagai pemoderasi dari hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut peneliti menyimpulkan bahwasanya  $H_3$  ditolak. Hal demikian dapat dilihat pada nilai T-Statistik sebesar  $0,433 < T\text{-Tabel } 2,021$  dan P-Values sebesar  $0,665 > 0,05$ . Penyebab itu terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor kesehatan masih sangat rendah dan keberadaannya masih ditentukan oleh unsur kekeluargaan sehingga masing-masing kepemilikan lebih mementingkan kepentingannya sendiri. Hasil penelitian ini diperkuat oleh (Suryaputri, 2021), (Ulfa, 2018) dan (Wulandari, 2019) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwasanya kepemilikan manajerial sebagai proksi dari *gcg* tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan tingkat kepemilikan manajerial masih kecil.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil perhitungan statistik yang sudah dijelaskan, penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa kinerja keuangan secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena mayoritas perusahaan di Indonesia memiliki perbedaan dengan perusahaan di negara lain, dimana di Indonesia kepemilikan manajerial masih kecil sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia terutama pada sektor kesehatan periode 2019-2021. Adapun saran yang diberikan oleh penulis kepada perusahaan di negara Indonesia terutama pada perusahaan sektor kesehatan adalah agar memberikan hak kepemilikan manajerial kepada manajer perusahaan sebagaimana banyak dilakukan oleh berbagai perusahaan di negara lain. Hal tersebut dilakukan agar manajer perusahaan lebih bertanggungjawab serta memiliki rasa kepedulian tersendiri terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan akan semakin membaik sehingga nilai perusahaan pun akan mengalami kenaikan.

## DAFTAR PUSTAKA

Arief maulana nst. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Online Mahasiswa*

- Fakultas Ekonomi Universitas Riau, 3(1).
- Carissa Henrita, D., & Inggarwati, K. (2021). Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(1), 64–72.
- Nafasati, F., & Hilal, M. (2021). Financial Performance on Firm Value With CSR As Moderated Variables. *Economics & Business Solutions Journal*, 05.
- Pang, M., Dandy, P. S., & Nugroho, I. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 189–196. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/IJSSB/index>
- Suryadi, H. (2021). Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Tahun 2015-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora P-ISSN*, 5, 2580–1244. [www.kompasiana.com](http://www.kompasiana.com),
- Suryaputri, S. M. (2021). *Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Kinerja Keuangan Dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan Maswar Patuh Priyadi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Tri, A., Meha, S., Akuntansi, J., Tinggi, S., Malangkucewara, I. E., & Hariadi, S. (2021). *Pengaruh CSR Dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating*.
- Tsaniatuzaima, Q., & Maryanti, E. (2022). Pengaruh CR, ROA, DER terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 2253–2265. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.880>
- Ulfa, R. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi Nur Fadrijh Asyik Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Ulul Afidah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Wulandari, A. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi Dini Widyawati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.