

**PERAN KEPEMILIKAN MANAJEMEN DALAM MEMODERASI PENGARUH  
LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Aprih Santoso<sup>1\*</sup>, Emaya Kurniawati<sup>2</sup>, Azhar Affandi<sup>3</sup>, Wayan Ardani<sup>4</sup>, Denok Sunarsi<sup>5</sup>**

<sup>1,2</sup>Universitas Semarang, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

<sup>3</sup>Universitas Pasundan, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

<sup>4</sup>Universitas Mahendradatta, Denpasar, Bali, Indonesia

<sup>5</sup>Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia

[aprihsantoso@usm.ac.id](mailto:aprihsantoso@usm.ac.id)<sup>1\*</sup>, [emayakurniawati@usm.ac.id](mailto:emayakurniawati@usm.ac.id)<sup>2</sup>,

[azhar.affandi.dim@unpas.ac.id](mailto:azhar.affandi.dim@unpas.ac.id)<sup>3</sup>, [ardani.shuarsedana@gmail.com](mailto:ardani.shuarsedana@gmail.com)<sup>4</sup>,

[denoksunarsi@unpam.ac.id](mailto:denoksunarsi@unpam.ac.id)<sup>5</sup>

Manuskrip: Januari -2023; Ditinjau: Februari: -2023; Diterima: Maret-2023; Online: Juli-2023;  
Diterbitkan: Juli-2023

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kepemilikan manajemen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021. Dengan menggunakan purposive sampling, 135 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Implikasi manajerial adalah adanya kebijakan-kebijakan manajerial yang dapat dilakukan oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat rasio likuiditas perlu dijaga pada posisi yang aman untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak menyebabkan dana menganggur dalam jumlah besar.

**Kata Kunci: Hutang, Aset, Kepemilikan, Nilai, Manufaktur**

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the role of management ownership in moderating the effect of liquidity on firm value in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2017 – 2021 period. Using purposive sampling, 135 companies were selected as research samples. The results showed that liquidity had no significant positive effect on firm value. The results of testing the moderating variable indicate that management ownership does not moderate the effect of liquidity on firm value. The managerial implication is the existence of managerial policies that can be carried out by management in an effort to increase the value of the company. The level of liquidity ratio needs to be maintained in a safe position to ensure the company's ability to meet short-term obligations, but does not cause large amounts of idle funds.*

**Keywords: Debt, Assets, Ownership, Value, Manufacturing**

## I. PENDAHULUAN

Harga pasar saham merupakan cerminan dari setiap keputusan keuangan yang diambil manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan hasil dari tindakan manajemen. Ketika jumlah saham yang dimiliki meningkat maka mampu membuat seorang investor memiliki pengaruh terhadap posisinya sebagai pemegang saham, hal ini membuat konflik dalam keagenan berkurang. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari setiap tindakan dan keputusan manajemen keuangan yang mempengaruhi harga pasar saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sadalia et al, 2017). Nilai perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor ketika perusahaan yang dibeli melalui mekanisme saham ditawarkan oleh calon investor lainnya dengan harga yang relatif tinggi. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya likuiditas (Putra & Wiagustini, 2013).

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga nilai perusahaan meningkat yang terlihat dari harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Gultom et al (2013) menyimpulkan bahwa likuiditas yang ditunjukkan dengan kemampuan membayar utang jangka pendek berpengaruh negatif terhadap perkembangan nilai perusahaan. Asiri & Hameed (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putra & Wiagustini (2013); Pratama & Wirawati (2016); Nafisah et al (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan Thaib & Dewantoro (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini perlu diselesaikan salah satunya dengan menambahkan variabel moderasi yaitu variabel kepemilikan manajerial, karena nilai perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan kepemilikan manajerial dalam konflik keagenan, dimana kepemilikan orang dalam mampu memperkuat posisi nilai perusahaan sehingga sifatnya moderasi.

Investor dalam melakukan analisisnya biasanya memilih industri manufaktur sebagai objeknya karena industri manufaktur merupakan salah satu sektor utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat mencerminkan keadaan pasar modal. Selain jumlah perusahaan yang banyak, rata-rata investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan manufaktur, karena harga saham perusahaan manufaktur selalu meningkat setiap tahunnya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kepemilikan manajemen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021.

## II. KAJIAN PUSTAKA

### 1. Teori Agency

Teori Agency adalah teori yang menjelaskan hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen. Manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, dan penggunaan sumber daya organisasi lainnya guna mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan dalam organisasi keagenan yang ditunjukkan oleh para pemegang saham (principal) yang diberi tugas dan wewenang untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Teori keagenan adalah model yang digunakan dalam

perumusan masalah yang muncul antara prinsipal dan agen. Setiap hasil kinerja dari manajemen akan disampaikan kepada prinsipal melalui laporan keuangan.

Nilai perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor ketika perusahaan yang dibeli melalui mekanisme saham ditawarkan oleh calon investor lainnya dengan harga yang relatif tinggi. Hal ini sejalan dengan teori perusahaan yaitu investor sejahtera. Semakin besar Price Book Value (PBV), semakin tinggi nilai perusahaan oleh investor relatif terhadap dana yang telah ditanamkan di perusahaan tersebut.

Jika investasi menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari nilai nominal utang, keuntungan bertambah bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika investasi gagal, maka pemegang saham menikmati tanggung jawab terbatas dengan menggunakan haknya untuk pergi. Hal ini membuat pemegang hutang memiliki perusahaan yang nilai pasarnya kurang dari nilai nominal hutang yang belum dibayar. Pada umumnya pada perusahaan besar seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan yaitu pihak pengelola disebut sebagai agen dan pemilik perusahaan atau pemegang saham yang biasa disebut dengan prinsipal. Hal ini dapat memungkinkan timbulnya masalah keagenan (Agency problem). Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan dan manajemen, serta antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kekayaan pemilik tidak selalu benar, karena manajemen mungkin mengambil keputusan yang terbaik untuk kepentingan manajemen, bukan untuk pemilik perusahaan.

## 2. Likuiditas

Kepemilikan Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah rasio lancar. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Hutang jangka pendek atau hutang lancar adalah hutang yang akan dilunasi dalam waktu satu tahun. Dalam rutinitas sehari-hari, likuiditas dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar hutang dan gaji tepat waktu. Likuiditas diukur dengan menghubungkan utang jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia untuk melunasinya. Berbagai indikator kondisi keuangan yang berkaitan dengan lancar debt dan aktiva lancar disebut dengan rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang biasa digunakan adalah rasio lancar. Rasio lancar bertujuan untuk mengetahui kemampuan untuk memenuhi hutang jangka pendek, karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi permintaan kreditur jangka pendek dengan menggunakan aktiva yang diharapkan akan berubah menjadi kas pada saat hutang tersebut jatuh tempo. Rasio lancar yang rendah menandakan adanya masalah pada likuiditas, sebaliknya jika rasio lancar terlalu tinggi juga merupakan pertanda buruk karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya menurunkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik akan dinilai berkinerja baik oleh calon investor, namun terdapat beberapa faktor yang dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya, seperti pertama: perusahaan tidak memiliki dana sama sekali. Kedua, perusahaan memiliki dana, tetapi tidak dalam bentuk uang tunai dan harus menunggu jangka waktu tertentu untuk mencairkan berbagai aset lainnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga nilai perusahaan meningkat yang terlihat dari harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Sementara itu, Meivinia (2018) berpendapat bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dapat dilihat dari tingginya tingkat likuiditas, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kepastian untuk menghasilkan uang tunai, sehingga risiko pemegang saham semakin besar. juga semakin kecil. Nafisah dkk. (2018) memperkuat pernyataan di atas dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang menunjukkan perusahaan memiliki kas yang cukup, piutang dan persediaan yang besar sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional dengan baik. Putra & Wiagustini (2013); Pratama & Wirawati (2016); Nafisah et al (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Kepemilikan Manajerial**

Pemisahan kepemilikan dan kontrol muncul di perusahaan modern karena beberapa konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Namun, ketika kepemilikan tersebar di antara banyak individu, sumber daya perusahaan dapat digunakan oleh manajer untuk keuntungan mereka daripada mempertimbangkan tujuan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Masalah keagenan akan muncul ketika manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda. Dalam teori keagenan, hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (pemilik modal) mempekerjakan orang lain (agen/manajer) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang, mengembalikan keputusan kepada agen/manajer. Manajer yang memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan pemilik modal, di sisi lain juga berkepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri.

Pemegang saham dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar, yaitu: Pemegang saham yang juga merupakan bagian dari manajemen perusahaan (insider shareholders) dan pemegang saham yang bukan bagian dari manajemen perusahaan (outsider shareholders). Pemegang saham insider memiliki keunggulan dibandingkan pemegang saham outsider karena turut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga kehadirannya secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pemisahan fungsi manajemen dan fungsi kepemilikan dalam perusahaan dapat memicu terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan. Kepemilikan manajemen akan mampu mengimbangi kepentingan antara manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan karena ikut menanggung risiko yang timbul dari tindakannya.

Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan salah satu tindakan yang dapat dilakukan untuk menyelesaikan konflik keagenan antara berbagai kelompok kepentingan yang ada. Pemilik perusahaan dapat memberikan kompensasi kepada manajer dalam bentuk kepemilikan saham sehingga manajer berfikir untuk selalu meningkatkan nilai perusahaan yang berarti juga mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi keinginan manajer untuk bertindak yang merugikan perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang menunjukkan perusahaan memiliki kas yang cukup, piutang dan persediaan yang besar sehingga perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional dengan baik. Nilai perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor ketika perusahaan yang dibeli melalui mekanisme saham ditawarkan oleh calon investor lainnya dengan harga yang relatif tinggi. Hasil penelitian ini didukung secara empiris oleh Putra & Wiagustini (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewi & Abundanti (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan saham manajemen yang tinggi dapat menimbulkan keterikatan yang kuat dari manajemen untuk

menjadi bagian dari perusahaan, sehingga diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pasar, sehingga nilai perusahaan meningkat.

H2: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **III. METODE PENELITIAN**

Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2021, alasan menggunakan perusahaan manufaktur adalah perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar dengan jumlah perusahaan terbanyak, selain sektor manufaktur yang sahamnya paling banyak. aktif diperdagangkan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain atau sudah tersedia dari beberapa sumber. Seperti buku-buku ilmiah, majalah dan tulisan-tulisan yang relevan dengan penelitian ini.

Sumber data masing-masing variabel yang digunakan adalah likuiditas, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan di BEI periode pengamatan 2017-2021.

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya tercatat di BEI sejak tahun 2017-2021. Alasan pemilihan sektor manufaktur karena merupakan sektor terbesar di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau pooling data (time series dan cross sectional). Pooling data dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian pada periode 2017-2021. Keuntungan pengumpulan sampel dengan cara pooling data adalah dengan diperolehnya jumlah sampel yang lebih banyak diharapkan dapat meningkatkan daya uji dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. (2) Perusahaan manufaktur dengan komposisi kepemilikan saham, dimiliki oleh manajemen di perusahaan dengan jumlah lebih dari 1 persen dari seluruh saham yang beredar, selama periode 2017-2021 sebanyak 135 perusahaan.

#### **Metode pengumpulan data.**

Sesuai dengan jenis data yang dibutuhkan yaitu data sekunder dan teknik pengambilan sampel yang digunakan, maka pengumpulan data dilakukan berdasarkan teknik dokumentasi data sekunder dengan mencatat/menyalin laporan keuangan di BEI.

#### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek. Likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR). Pada penelitian ini Current Ratio (CR) diambil langsung dari BEI.

#### **Kepemilikan Manajerial.**

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan, termasuk Manajer, Direksi, dan Komisaris. Data kepemilikan saham manajemen diambil langsung dari BEI.

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan diprosikan melalui price to book value (PBV). Data Price to Book Value (PBV) diambil langsung dari BEI.

### **Statistik deskriptif.**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau gambaran suatu data dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varians, maksimum, minimum, sum, range. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan alat statistik deskriptif untuk memberikan gambaran kondisi variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi.

### **Uji Normalitas.**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel perancu atau residual berdistribusi normal. Atau dengan kata lain, adakah data ekstrim yang menyebabkan hasil penelitian menjadi bias/tidak normal? Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafis dan uji statistik. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal jika memiliki tingkat signifikan lebih besar dari 0,050, dengan kata lain KS tidak signifikan yang berarti residual berdistribusi normal.

### **Uji Heteroskedastisitas.**

Salah satu asumsi klasik model regresi linier klasik adalah bahwa nilai residual dalam model regresi memiliki varians atau homoskedastisitas yang sama. Heteroskedastisitas tidak merusak sifat penaksir kuadrat terkecil biasa, yaitu penaksir tetap tidak bias dan konsisten tetapi tidak lagi memiliki varians minimum dan efisien sehingga tidak lagi menjadi Best Linear Unbiased Estimator (BLUE).

Uji Glejser adalah untuk meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen lainnya, jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, dengan kata lain variabel independen yang terdapat dalam model memiliki distribusi varians yang sama.

### **Uji Autokorelasi.**

Uji autokorelasi untuk melihat apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini untuk menguji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW).

### **Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>).**

Koefisien determinasi untuk menguji seberapa kuat kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi adalah adanya bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan variabel, nilai R-square (R<sup>2</sup>) juga meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, disarankan untuk menggunakan adjusted R<sup>2</sup> yang nilainya tidak dipengaruhi oleh penambahan suatu variabel. Pada penelitian ini koefisien determinasi dijelaskan pada output SPSS 26 melalui besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup>.

### **Uji t (Uji Parsial).**

Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Untuk menguji hipotesis digunakan statistik t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

Sekilas: jika derajat kebebasan (df) 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan 5 persen, maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima jika nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai

mutlak), jadi adalah mengatakan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Membandingkan nilai statistik t. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dinyatakan Ho ditolak dan Ha diterima atau dinyatakan variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.

**Persamaan Regresi.**

Penelitian ini untuk menguji besarnya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, terdapat variabel kepemilikan manajerial untuk mengetahui pengaruh moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderator adalah variabel independen yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Moderated Regression Analysis (MRA) adalah uji interaksi dimana terdapat unsur interaksi dalam persamaan regresi. Variabel moderator dikelompokkan berdasarkan hubungan dimensi apakah ada hubungan interaksi antara variabel moderator dengan variabel bebas dan dimensi apakah ada hubungan antara variabel moderator dengan variabel terikat:

Model persamaan regresi untuk melihat pengaruh moderasi dengan menggunakan model persamaan nilai selisih mutlak, sehingga dalam penelitian ini digunakan persamaan model regresi sebagai berikut:

Persamaan 1:

$$Y = + \beta_1 X + e \dots\dots\dots (1)$$

Persamaan 2:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 (ABSX * Z) + e \dots\dots\dots (2)$$

Informasi:

X1 = Likuiditas

Moderasi Z = Kepemilikan Manajerial

Y = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Variabel konstan

e = Kesalahan standar

Nilai X dan Z, persamaan kedua adalah skor standar (Zscore),

(ABSX\*Z) adalah nilai interaksi yang diukur dengan selisih antara nilai absolut X dan Z.

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**1. Descriptive Statistics**

Tabel 1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Rata-rata, Standar Deviasi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	135	0.869	7.05	2.83	1.644
Kepemilikan Manajerial	135	0.019	0.619	0.25	0.173
Nilai Perusahaan	135	0.208	6.197	2.86	1.596
Valid N (listwise)	135				

**2. Likuiditas.**

Hasil uji statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum 0,869 dan nilai maksimum 7,050 dan rata-rata 2,831 dengan standar deviasi 1,644. Standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, yang berarti distribusi data atau deviasi data kecil. Hal ini menunjukkan bahwa data likuiditas dikatakan menunjukkan hasil yang baik. Nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel relatif rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

### 3. Kepemilikan Manajerial

Hasil uji statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum 0,019 dan nilai maksimum 0,619 dan rata-rata 0,247 dengan standar deviasi 0,173. Standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, yang berarti distribusi data atau deviasi data kecil. Hal ini menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial dikatakan menunjukkan hasil yang baik. Nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel relatif rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

### 4. Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum 0,208 dan nilai maksimum 6,197 dan rata-rata 2,860 dengan standar deviasi 1,596. Standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan hal yang baik karena deviasi lebih kecil dari rata-rata sehingga data nilai perusahaan dapat dikatakan baik. Nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel relatif rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

### 5. Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas Residual Statistik Persamaan Pertama  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0.529
Most Extreme Differences	Absolute	0.074
	Positive	0.041
	Negative	-0.074
Test Statistic		0.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov, variabel independen likuiditas terhadap variabel dependen nilai perusahaan diketahui memiliki nilai signifikansi 0,200 lebih besar dari 0,050, hal ini menunjukkan bahwa data yang ada berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Normalitas Residual Statistik Persamaan Kedua  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0.49368314
Most Extreme Differences	Absolute	0.067
	Positive	0.051
	Negative	-0.067
Test Statistic		0.067
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov diketahui variabel independen likuiditas terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan variabel moderating kepemilikan manajerial diketahui memiliki nilai signifikansi 0,129 yang lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa data yang ada normal. didistribusikan.

**6. Hasil Uji Heteroskedastisitas.**

Ada dua cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan metode grafis dan metode statistik. Pada penelitian ini dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode statistik uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut dari residual ke variabel independen lainnya. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,050, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Glejser Persamaan Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0.133	0.119	1.12	0.27
1 Likuiditas	0.135	0.102	1.322	0.19
Kepemilikan Manajerial	-0.06	0.042	-1.49	0.14

Hasil regresi nilai absolute residual persamaan pertama pada variabel bebas yang diteliti menyatakan bahwa variabel bebas memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,050, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas Glejser Persamaan Kedua  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.327	0.196		1.665	0.11
Zscore(Likuiditas)	-0.17	0.12	-0.34	-1.44	0.16
1 Zscore(Kepemilikan Manajerial)	-0.06	0.077	-0.172	-0.83	0.41
ABSLikuiditas_ Kepemilikan Manajerial	0.051	0.107	0.104	0.473	0.64

a. Dependent Variable: ABS\_RES\_2

Hasil regresi nilai absolute residual persamaan kedua pada variabel bebas yang diteliti menyatakan bahwa variabel bebas memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,050, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**7. Hasil Uji Autokorelasi.**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi linier antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1. Dalam penelitian ini, uji Durbin-Watson (uji DW) digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi.

Tabel 6 Uji Autokorelasi Persamaan Pertama  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.698 <sup>a</sup>	0.487	0.452	0.54674	1.932

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Likuiditas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji autokorelasi persamaan pertama menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi karena berada pada daerah uji yang dinyatakan “tidak ada autokorelasi” dimana  $du < d < 4-du$  yaitu 1,772 lebih kecil dari 1,932 lebih kecil dari 2,228.

Tabel 7 Uji Autokorelasi Persamaan Kedua  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.744 <sup>a</sup>	0.554	0.496	0.524	1.909

a. Predictors: (Constant), Zscore(Likuiditas), ABSLikuiditas Kepemilikan Manajerial, Zscore(Kepemilikan Manajerial)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji autokorelasi persamaan kedua menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi, karena berada pada daerah uji yang dinyatakan “tidak ada korelasi otomatis” dimana  $du < d < 4-du$  adalah 1,891; lebih kecil dari 1,909 lebih kecil dari 2,108.

### 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>).

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat diperoleh dari nilai R<sup>2</sup> yang disesuaikan.

Tabel 8. Koefisien Determinasi Persamaan Pertama  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.698 <sup>a</sup>	0.487	0.452	0.546	1.932

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Likuiditas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 8 persamaan pertama nilai koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) adalah 0,452 atau 45,2 persen, hal ini berarti 45,2 persen variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu likuiditas, sedangkan sisanya 54,8 persen dijelaskan dengan sebab. -penyebab lain di luar model regresi. Penyebab di luar model regresi dapat berupa pengaruh dari dalam perusahaan maupun pengaruh dari luar perusahaan. Pengaruh dari dalam perusahaan dapat berupa: dividend payout ratio, ukuran perusahaan, struktur organisasi dan susunan pengurus perusahaan. Sedangkan pengaruh dari luar perusahaan antara lain: keadaan perekonomian nasional, keadaan keamanan nasional, keadaan politik nasional, peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan dunia usaha, dan sebagainya.

Tabel 9. Koefisien Determinasi Persamaan Kedua  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.744 <sup>a</sup>	0.554	0.496	0.524	1.909

a. Predictors: (Constant), Zscore(Likuiditas), ABSLikuiditas\_ Kepemilikan Manajerial, Zscore(Kepemilikan Manajerial)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel 9 persamaan pertama koefisien determinasi (adjusted R<sup>2</sup>) adalah sebesar 0,496 atau 49,6 persen, hal ini berarti bahwa 49,6 persen variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel yaitu likuiditas memoderasi kepemilikan manajerial x likuiditas sedangkan sisanya 51,4 persen dijelaskan untuk alasan selain model regresi. Penyebab di luar model regresi dapat berupa pengaruh dari dalam perusahaan maupun pengaruh dari luar perusahaan. Pengaruh dari dalam perusahaan dapat berupa: dividend payout ratio, ukuran perusahaan, struktur organisasi dan susunan pengurus perusahaan. Sedangkan pengaruh dari luar perusahaan antara lain: keadaan perekonomian nasional, keadaan keamanan nasional, keadaan politik nasional, peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan dunia usaha, dan sebagainya.

### 9. Uji t (Uji Parsial).

Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 10. Perhitungan Persamaan Pertama Regresi Linear Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.744 <sup>a</sup>	0.554	0.496	0.524	1.909

a. Predictors: (Constant), Zscore(Likuiditas), ABSLikuiditas\_ Kepemilikan Manajerial, Zscore(Kepemilikan Manajerial)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai koefisien beta unstandardized karena semua variabel telah dibakukan dalam skala yang sama yaitu berupa skala rasio. Dari tabel 10 untuk persamaan pertama, persamaan regresi liniernya adalah:

$$\text{Nilai perusahaan} = 1,005 + 0,316 \text{ Likuid}$$

Konstanta sebesar 1,005 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai perusahaan adalah 1,005.

Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,316 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,316.

### 10. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan perhitungan uji persamaan pertama, nilai t hitung (1,805) lebih kecil dari t tabel (1,656), dan nilai signifikansi 0,075 lebih besar dari 0,050, nilai 1 koefisien unstandardized adalah 0,316, maka koefisien regresi bertanda positif, maka H1 ditolak.

Tabel 11. Perhitungan Regresi Linear Persamaan Kedua

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0.21	0.145	0.75	0.31
Zscore(Likuiditas)	0.18	0.087	2.02	0.05
1 Zscore(Kepemilikan Manajerial)	0.07	0.067	1.02	0.31
ABSLikuiditas*Kepemilikan Manajerial	0.07	0.092	0.76	0.45

Tabel 11 untuk persamaan kedua, dengan persamaan regresi linier yaitu:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,206 + 0,176\text{Likuiditas} + 0,068\text{Kepemilikan manajerial} + 0,070 \text{Kepemilikan manajerial}*\text{Likuiditas}$$

Konstanta sebesar 0,206 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai perusahaan adalah 0,206. Koefisien regresi likuid sebesar 0,176 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,176. Koefisien regresi interaksi antara kepemilikan manajerial dan likuiditas sebesar 0,070 yang menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan nilai interaksi antara kepemilikan manajemen dan likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,070.

### 11. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan perhitungan uji parsial persamaan kedua, nilai t hitung (1,023) lebih kecil dari t tabel (1,656), dan nilai signifikansi 0,310 lebih besar dari 0,050, maka nilai 1 koefisien unstandardized adalah 0,068. koefisien regresi positif, maka H2 ditolak.

## **PEMBAHASAN**

### **1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan perhitungan uji persamaan pertama, nilai  $t$  hitung (1,805) lebih kecil dari  $t$  tabel (1,656), dan nilai signifikansi 0,075 lebih besar dari 0,050, nilai 1 koefisien unstandardized adalah 0,316, maka regresi koefisien positif, maka  $H_1$  ditolak, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti ditolak. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik akan dinilai berkinerja baik oleh investor, namun demikian nilai likuiditas yang tinggi juga menandakan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada gilirannya menurunkan kemampuan laba perusahaan. Selain itu, tingkat likuiditas yang tinggi juga dapat mengindikasikan kebijakan manajer yang mengutamakan pengalokasian dana untuk meningkatkan aktiva lancar dan pembayaran utang jangka pendek sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi lebih rendah, hal ini tentu tidak diinginkan oleh investor sehingga terjadi peningkatan. dalam nilai likuiditas tidak serta merta menyebabkan nilai perusahaan meningkat secara signifikan. Nilai perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor ketika perusahaan yang dibeli melalui mekanisme saham ditawarkan oleh calon investor lainnya dengan harga yang relatif tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Asiri & Hameed (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Putra & Wiagustini (2013); Pratama & Wirawati (2016); Nafisah et al (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan Thaib & Dewantoro (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2. Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan perhitungan uji parsial persamaan kedua, nilai  $t$  hitung (1,023) lebih kecil dari  $t$  tabel (1,656), dan nilai signifikansi 0,310 lebih besar dari 0,050, maka nilai 1 koefisien unstandardized adalah 0,068. koefisien regresi bertanda positif, maka  $H_2$  ditolak, sehingga kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderasi dalam interaksi antara likuiditas dan nilai perusahaan, sehingga  $H_2$  terbukti ditolak.

### **3. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial ini merupakan salah satu wujud dari mekanisme Good Corporate Governance yang diyakini mampu mereduksi konflik keagenan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancar dari aset lancar yang dimiliki sehingga meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tidak didukung oleh kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aktiva lancar untuk memaksimalkan likuiditas tidak dapat memperkuat sinyal positif kepada investor, sehingga kepemilikan manajemen tidak serta merta dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan keuntungan yang diperoleh investor ketika perusahaan yang dibeli melalui mekanisme saham ditawarkan oleh calon investor lainnya dengan harga yang relatif tinggi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Suryadi & Afridayani (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ternyata mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

## **V. KESIMPULAN**

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti peningkatan nilai likuiditas tidak meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Kepemilikan

manajerial juga terbukti tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Artinya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak diperkuat secara signifikan oleh interaksi variabel kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel moderasi dalam interaksi antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Implikasi teoritis hasil penelitian mendukung Putra & Wiagustini (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan Suryadi & Afridayani (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ternyata mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi manajerial adalah adanya kebijakan manajerial yang dapat dilakukan oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat rasio likuiditas perlu dijaga dalam posisi aman untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak menimbulkan dana menganggur dalam jumlah besar. Dengan adanya kepemilikan manajerial pada perusahaan, menjadikan manajemen sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemilik perusahaan tentunya akan mengurangi benturan kepentingan dan mendorong terwujudnya mekanisme Good Corporate Governance. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat mendorong terciptanya efisiensi dan efektifitas dalam setiap aktivitas perusahaan, serta pengambilan keputusan yang berorientasi pada kepentingan terbaik perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan. tujuan untuk kemakmuran para pemilik modal.

## VI. DAFTAR PUSTAKA

- Asiri, B.K., & Hameed, S.A. 2014. Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*. 5 (7). 1-10
- Dewi, L.S. & Abundanti N. 2019. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. 8(10). 6099-6118
- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S.W. 2013. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di bursa efek indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil.*, 3(01). 51-60
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2015. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 7, Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Meivinia, L. 2018. Pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(2). 380-393
- Nafisah, N.I., Halim, A., & Sari, A.R. 2018. Pengaruh return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), current ratio (CR), return on equity (ROE), price earning ratio (PER), total assets turnover (TATO), dan earning per share (EPS) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi, JRMA*. 6(2). 1-17
- Pratama, I.G.G.W & Wirawati, N.G.P. 2016. Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi* 15(3). 1817-1825
- Putra, Y.Y.D. & Wiagustini, N.L.P. 2013. Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(2). 215-232.
- Sadalia, I. Simanjuntak, S. & Butar-Butar, N.A. 2017. An analysis of the determinants of capital structure and their influence on firm value (a case study on manufacturing companies investors in Southeast Asia). *International Journal of Applied Business and Economic Research*. 15 (19), 165-177

- Suryadi, D. & Afridayani. 2021. Pengaruh Corporate Risk, Capital Intensity, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance. *SAKUNTALA Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*. 1 (1). 162-174.
- Thaib, I. & Dewantoro A. 2017. Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan transportasi laut di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. 1(1). 25-44.