

## PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

**Imron Ramadhani**

*Imronramadhani48@gmail.com*

**Andayani**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of ownership structure on the firm value with financial performance as the intervening variable. While, the population was all companies which were on Indonesia stock exchange. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. Furthermore, there were 10 property and real estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2017 as sample. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. Based on the analysis result, it concluded the ownership structure which was referred to institutional ownership had positive effect on financial performance. On the other hand, the ownership did not affect the financial performance. Meanwhile, financial performance which was referred to Return On Asset (ROA) had positive effect on the firm value, which was referred to Price to Book Value (PBV). In brief, financial performance was able to mediate the institutional ownership on the firm value. However, financial performance could not mediate the managerial performance on the firm value.*

**keywords:** *ownership structure, financial performance, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2014 sampai 2017. Total sampel penelitian adalah 10 perusahaan yang ditentukan melalui purposive sampling. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Kinerja keuangan mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

kata kunci : struktur kepemilikan, kinerja keuangan, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Pengelolaan perusahaan yang baik sangat berpengaruh untuk tercapainya tujuan dari perusahaan salah satunya ialah kemakmuran para pemegang saham. Solihah et al. (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Meningkatkan harga saham perusahaan akan memberi kemakmuran bagi pemegang saham, dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya kemakmuran pemegang saham secara tidak langsung perusahaan berusaha untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa tidak hanya pada kinerja perusahaan untuk saat ini, namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Menurut Sudana (2011) struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Menurut Nuraina (2012) kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain) yang diukur dengan prosentase yang diukur pada akhir tahun. Faisal (2005) mengatakan kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam prosentase. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Bagian hak kepemilikan saham manajerial diberikan oleh pemegang saham dengan harapan bahwa para pengelola perusahaan dapat lebih memiliki *sense of belonging* sehingga loyalitas, dedikasi, dan produktivitasnya bisa lebih meningkat terhadap perusahaan, yang pada akhirnya mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham (Atmaja, 1999).

Sudarti (2013) menyatakan melalui laporan keuangan perusahaan, para investor dan analisis dapat melakukan penilaian kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Tingkat persentase yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dan dapat memuaskan, tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hubungan positif yang terjadi menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Miller and Modigliani, 1961). Jika calon investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang mereka tanamkan, maka calon investor akan melihat rasio profitabilitas terutama ROA. Para investor pasti akan melihat rasio keuangan sebagai dasar dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi atau tidak, karena rasio keuangan suatu perusahaan menggambarkan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan dalam perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang dicapai telah sesuai dengan perencanaan. Dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan berarti perusahaan dapat mencapai tujuan dari didirikannya perusahaan tersebut. Manajemen dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aset dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Keberadaan aset merupakan hal yang penting untuk dipertimbangkan karena pembiayaan aset yang cukup mahal diharap dapat memberi hasil yang maksimal dalam menjunjung kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional yang bekerja secara optimal dapat berdampak terhadap laba yang diperoleh perusahaan karena operasional perusahaan berjalan dengan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan properti dan *real estate* karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan skala produksi yang besar atau mempunyai volume perdagangan yang besar dan membutuhkan modal atau dana yang besar pula untuk mengembangkan produksinya serta melakukan ekspansi pasar sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur kepemilikan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan

Kemakmuran pemegang saham sebagai tujuan dari berdirinya perusahaan tidak lepas dari peran manajer sebagai pelaksana di lapangan yang digaji oleh pemegang saham. Hubungan tersebut merupakan hubungan keagenan atau *agency relationship*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Hubungan seperti ini bisa muncul antara lain: (1) pemegang saham dengan manajer, (2) pemegang saham dengan pemegang hutang, (3) pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Tidak jarang pada prosesnya manajer bekerja tidak sejalan dengan tujuan perusahaan, tetapi lebih kepada bagaimana operasional perusahaan dapat efisien sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan bahkan peningkatan kemakmuran untuk diri pribadi. Perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) tersebut menimbulkan konflik yang disebut masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan muncul ketika prinsipal kesulitan untuk memastikan bahwa *agent* bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal (yushita, 2010: 53). Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko tetapi manajemen dan bukan pemilik yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu.

Masalah keagenan dapat diatasi oleh pemegang saham dengan melakukan pengawasan secara total terhadap kinerja manajer. Pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Biaya keagenan dapat berupa pemberian kompensasi tertentu terhadap kinerja manajer seperti pemberian bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) oleh pemegang saham.

### Struktur kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor atau dengan kata lain struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

Menurut (Pasaribu, et al. 2016) Kepemilikan institusional merupakan presentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Asmawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting di dalam memonitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan saham oleh institusi atau *blockholder* dapat menambah pengawasan pada manajer sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Agrawal dan Knoeber, 1996).

Kepemilikan manajerial adalah jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti manajer. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* di dalam

perusahaan rendah, karena adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang memiliki fungsi ganda sebagai *agent* sekaligus prinsipal.

### **Kinerja keuangan**

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan dilakukan dengan tujuan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan tersebut. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan mengenai gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Apabila ingin mencapai tujuan tersebut, salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja keuangan dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja perusahaan di periode selanjutnya. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan setiap periode tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Pengukuran kinerja secara garis besar dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengukuran non finansial dan finansial. Kinerja non finansial adalah pengukuran kinerja dengan menggunakan informasi-informasi non finansial yang lebih dititik beratkan dari segi kualitas pelayanan kepada pelanggan. Sedangkan pengukuran kinerja secara finansial adalah penggunaan informasi-informasi keuangan dalam mengukur suatu kinerja perusahaan. Informasi keuangan yang sering digunakan adalah laporan rugi laba dan neraca (Sari, 2010).

### **Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Solihah, *et al.* 2002).

Menurut Keown *et al.* (2004) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain: (1) Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan, (2) Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat, (3) Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivasnya, (4) Nilai arus kas yang diharapkan nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur kepemilikan ialah suatu cerminan perusahaan bahwa perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh satu orang melainkan banyak pihak yang terlibat didalamnya. Hal tersebut, membuat adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Kepemilikan saham manajerial akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian dari konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003).

Selain itu Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Dengan hal tersebut maka dapat dijelaskan dengan teori keagenan bahwa hubungan antara pemegang saham dengan manajer akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan.

Kartikawati (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, Jadi semakin besar tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Putra (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets* (ROA).

H<sub>1</sub>: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur kepemilikan ialah suatu cerminan perusahaan bahwa perusahaan tersebut tidak hanya dimiliki oleh satu orang melainkan banyak pihak yang terlibat didalamnya. Hal tersebut, membuat adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Kepemilikan saham manajerial akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian dari konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003).

Kartikawati (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, Jadi semakin besar tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Putra (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets* (ROA).

H<sub>2</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar jumlah kepemilikan institusional justru akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor insitusional dengan kepemilikan saham mayoritas akan menjadi kontrol bagi pihak manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi pihak luar, investor institusional sebagai kontrol pihak manajemen dalam mengambil kebijakan perusahaan yang tepat akan mempengaruhi peningkatan saham perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya, volume perdagangan saham naik, harga saham perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hubungan antara *analysts coverage* yang merupakan *external monitoring function* dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan (Chen dan Thomas, 2000).

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Dalam hal ini kepemilikan insider dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan insider akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun Demsetz (1983) dan Fama dan Jensen (1983) menemukan bahwa dalam tahap tertentu, hubungan tersebut tidak selalu demikian. Dalam kepemilikan insider yang relatif rendah efektifitas kontrol dan kemampuan menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer akan berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fuerst dan Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka, 1993).

H<sub>4</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Nurhayati (2013:8) profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang terus meningkat akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Miller and Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani *et al.* (2016) yang mengatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kinerja Keuangan dalam Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Bagian hak kepemilikan saham manajerial diberikan oleh pemegang saham dengan harapan bahwa para pengelola perusahaan dapat lebih memiliki *sense of belonging* sehingga loyalitas, dedikasi, dan produktivitasnya bisa lebih meningkat terhadap perusahaan, yang pada akhirnya mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham (Atmaja, 1999).

Mahendra (2011) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Oleh karena itu perusahaan harus tetap menjaga eksistensi agar saham tersebut tetap diminati oleh para investor.

H<sub>6.1</sub>: Kinerja Keuangan memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6.2</sub>: Kinerja keuangan memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

**Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan proses data-data yang berupa angka sebagai alat analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening.

**Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian**

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999: 115). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014 sampai 2017.

**Teknik Pengumpulan Data**

**Jenis Data**

Jenis data penelitian ini yaitu data sekunder yang dikumpulkan terkait dengan informasi nama perubahan-perubahan properti dan *real estate*. Sekaran (2006:65) menyatakan data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang dan bukan peneliti yang melakukan studi secara mutakhir.

**Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data yang dalam penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau suatu transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

**Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* menurut Sugiyono (2013:218-219) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Pengambilan sampel yang digunakan harus memiliki kriteria yang ditentukan oleh peneliti sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Proses Seleksi Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.	48
Perusahaan properti dan real estate yang tidak terdaftar secara konsisten selama periode 2014-2017.	0
Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI secara konsisten periode 2014-2017.	48
perusahaan properti dan real estate yang tidak <i>melisting annual report</i> secara berturut-turut selama periode 2014-2017.	(8)
perusahaan properti dan real estate yang <i>melisting annual report</i> selama tahun periode 2014-2017.	40
Perusahaan properti dan real estate yang tidak memiliki laba positif dalam laporan keuangan selama periode 2014-2017.	(11)
Perusahaan yang memiliki laba positif periode 2011-2015	29
Perusahaan yang yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	(19)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini	10

Sumber : laporan keuangan, 2019 (diolah)

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Independen

Variabel Independen merupakan suatu variabel yang fungsinya menerangkan (mempengaruhi) terhadap variabel lainnya. Sedangkan variabel terikat adalah variabel yang dikenai pengaruh atau diterangkan oleh variabel lain (Widyatmoko, 2011). Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel lain (variabel dependen). Dalam penelitian ini struktur kepemilikan bertindak sebagai variabel independen yang akan diprosikan oleh kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional.

### Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*.

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

### Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial.

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

### Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel independen dan variabel dependen berpengaruh secara langsung atau tidak langsung. Variabel ini menjadi variabel penyela antara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel dependen tidak langsung berpengaruh pada variabel dependen. Dalam penelitian ini kinerja keuangan bertindak sebagai variabel intervening.

Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). ROA dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

### Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan diukur dengan menggunakan *price to book value* atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

## Teknik Analisis Data

### Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisasi dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain: frekuensi, tendensi sentral (mean, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antara variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran construct yang digunakan dalam penelitian.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2013:160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu: (1) Jika probabilitas  $>0,05$  maka distribusi dari populasi adalah normal, (2) Jika probabilitas  $<0,05$  maka populasi tidak berdistribusi secara normal.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji korelasi variabel yang ada di dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Uji *Durbin Watson* adalah uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen (Ghozali, 2013:111). Batas nilai dari metode *Durbin-Watson* yaitu: (1) Nilai D-W yang besar atau diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif, (2) Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi, (3) Nilai D-W yang kecil atau dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016:106). Model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah model yang memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,01$  atau jika nilai *variance inflation factor* (VIF)  $\leq 10$ .

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun melalui variabel lain sebagai variabel intervening. Pola hubungan yang semacam ini dapat dianalisis dengan *path analysis*. Sesuai dengan kerangka pemikiran dan pengajuan hipotesis diatas maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 ROA + \epsilon \dots \dots 1$$

$$ROA = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \epsilon \dots \dots 2$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan
ROA	: Kinerja Keuangan
$\alpha$	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	: Koefisien Regresi
KI	: Kepemilikan Institusional
KM	: Kepemilikan Manajerial
e	: Standar error

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya jika nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen. Menurut Kuncoro (2007:100) secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

### Uji *Goodness of Fit*

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  maka model regresi fit.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan hubungan dari masing-masing variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Ketentuan Penerimaan atau penolakan hipotesis jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka  $H_1$  ditolak. Berarti secara individual variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Path Analysis (Analisis Jalur)

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Analisis regresi dilakukan sebanyak dua kali. Analisis regresi yang pertama dilakukan untuk mengetahui kekuatan hubungan dari variabel bebas (*independent*) terhadap variabel mediasi (*intervening*). Analisis regresi yang kedua untuk mengetahui kekuatan hubungan dari variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*).

Menurut Baron dan Kenny (1986) suatu variabel disebut variabel *intervening* jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel *independent* dan variabel *dependent*. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel dinilai lebih mempunyai kekuatan secara statistik daripada metode formal lainnya termasuk pendekatan Baron dan Kenny (Preacher dan Hayes, 2004: 719).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Berdasarkan data olahan SPSS terhadap variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kinerja keuangan dan *Price to Book Value* (PBV) maka akan dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi dari setiap variabel.

**Tabel 2**  
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	40	.15	3.42	1.2584	.90203
KI	40	.33	.91	.6635	.17493
KM	40	.00	.21	.0138	.03927
ROA	40	.01	.19	.0684	.04283

Sumber: laporan keuangan, 2019 (diolah)

Nilai minimum variabel *Price to Book Value* (PBV) adalah 0,15 nilai maksimumnya adalah 3,42. Rata-rata variabel *Price to Book Value* (PBV) adalah 1,258 dengan standar deviasi

0,902. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2014-2017 dilihat dari nilai PBV adalah sebesar 1,258.

Nilai minimum variabel kepemilikan institusional adalah 0,33 nilai maksimumnya adalah 0,91. Rata-rata variabel kepemilikan institusional adalah 0,663 dengan standar deviasi 0,175. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder* adalah sebesar 66,3 persen.

Nilai minimum variabel kepemilikan manajerial adalah 0,00 nilai maksimumnya adalah 0,216. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial adalah 0,014 dengan standar deviasi 0,039. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial adalah sebesar 1,4 persen.

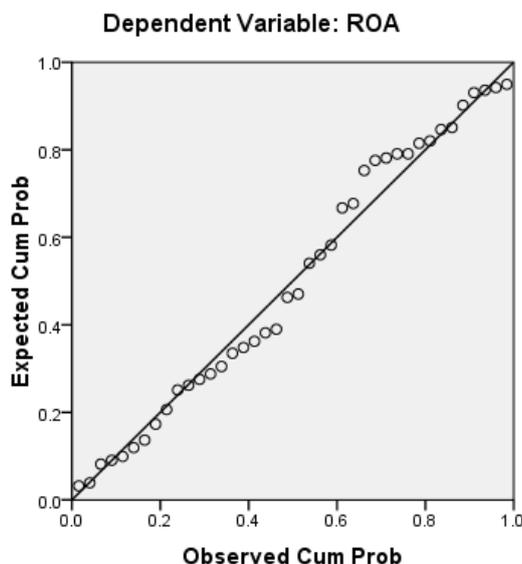
Nilai minimum variabel kinerja keuangan adalah 0,01 nilai maksimumnya adalah 0,19. Rata-rata variabel kinerja keuangan adalah 0,068 dengan standar deviasi 0,043. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*). ROA adalah sebesar 6,8 persen.

### Uji Asumsi Klasik

#### Model 1: Pengaruh Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial Terhadap Kinerja keuangan

##### Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas penelitian ini menggunakan uji *normal probability plot* dan uji *kolmogorov smirnov*. Maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil normalitas adalah sebagai berikut:



Gambar 1

Sumber: laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan gambar 1, grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

##### Kolmogorov-Smirnov

Ghozali (2006), menyatakan bahwa uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistik normal. Oleh sebab itu, selain menggunakan grafik normal plot untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga digunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-smirnov*.

**Tabel 3**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.03648342
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.088
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		.685
Asymp. Sig. (2-tailed)		.736

a. Test distribution is Normal

Sumber: Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Hasil grafik plot normal dapat diketahui berada di sepanjang garis 45<sup>0</sup>, sedangkan berdasarkan Tabel 3 hasil uji normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Asymp. Signifikansi* lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,736 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal, sehingga dapat digunakan dalam penelitian.

### Uji Autokorelasi

Menguji suatu korelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel pengganggu (et) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (et-1). Uji ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW) sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.524 <sup>a</sup>	.275	.235	.03746	1.088

a. Predictors: (Constant), KM, KI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi, yang mana ditunjukkan dengan nilai sebesar 1,088, nilai ini berada diantara -2 dan 2.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Kemiripan antar variabel menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antar suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Berikut ketentuan multikolerabilitas di dalam model regresi: (1) Jika nilai Tolerance (TOL) <0,1 dan Variance Inflation Factor (VIF) >10, maka menunjukkan terjadi multikolerabilitas, (2) Jika nilai tolerance (TOL) >0,1 dan Variance Inflation (VIF) <10, maka menunjukkan tidak terjadi multikolerabilitas. Hasil perhitungan uji multikolinieritas ditunjukkan dalam tabel dibawah ini.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

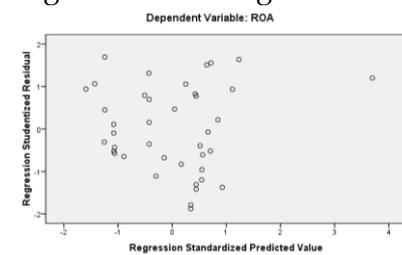
Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
KI	0,999	1,001	Non Multikolinearitas
KM	0,999	1,001	Non Multikolinearitas

Sumber: Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 5 diketahui bahwa semua variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas, dimana seluruh nilai VIF < 10.

**Uji Heteroskedastisitas**

Hasil heteroskedastisitas dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2**

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Hasil grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

**Analisis Regresi Linear Berganda Model 1**

Berdasarkan dari hasil analisis dengan menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil regresi antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan sebagai berikut :

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Regresi Model I**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.018		.323	.748
	KI	.091	.025	.509	3.634	.001
	KM	.150	.153	.137	.981	.333

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari hasil regresi yang didapat maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$ROA = 0,006 + 0,091 KI + 0,150 KM$$

Koefisien regresi kepemilikan institusional ( $b_1$ ) bernilai positif sebesar 0,091, hal ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sehingga adanya hubungan yang searah dari struktur kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan.

Koefisien regresi kepemilikan manajerial ( $b_2$ ) bernilai positif sebesar 0,150, hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan,

sehingga adanya hubungan yang searah antara struktur kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

### Uji Kelayakan Model 1

Uji Kelayakan Model (Uji *Goodness of Fit*) dilakukan dengan Uji F. Untuk melihat bahwa model regresi fit dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  maka model regresi fit. Hasil uji F tampak pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.020	2	.010	7.000	.003 <sup>a</sup>
	Residual	.052	37	.001		
	Total	.072	39			

a. Predictors: (Constant), KM, KI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari tabel diatas didapat bahwa F hitung sebesar 7,000 dengan signifikan  $0,003 < 0,05$ , artinya variabel struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional sesuai sebagai variabel penjelas kinerja keuangan.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilai R Square yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dapat dilihat hasilnya pada tabel berikut:

**Tabel 8**  
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.524 <sup>a</sup>	.275	.235	.03746

a. Predictors: (Constant), KM, KI

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan dari nilai R Square dapat diartikan pula kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi kinerja keuangan sebesar 27,5%. Sedangkan sisanya sebesar 72,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil uji-t antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan dapat dilihat hasilnya sebagai berikut:

**Tabel 9**  
Uji - t

No	Hubungan variabel	Beta	Sig.	Keterangan
1	KI → ROA	0,091	0,001	Signifikan
2	KM → ROA	0,153	0,333	Tidak signifikan

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

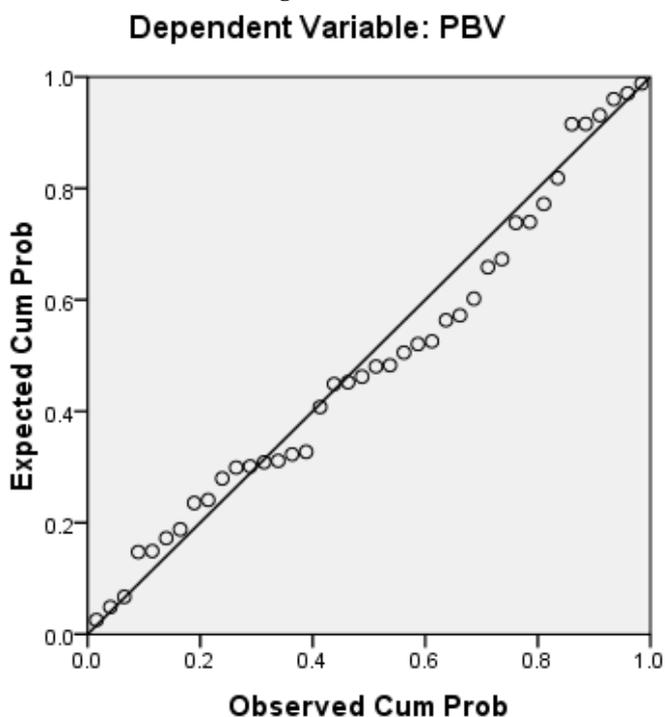
Berdasarkan hasil uji t pada tabel 9, dapat diperoleh hasil sebagai berikut: (1) Pengujian pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan secara persial diperoleh sebesar 0,091 dengan nilai signifikan t 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan terbukti, (2) Pengujian pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan secara persial diperoleh sebesar 0,153 dengan nilai signifikan t 0,333. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak terbukti.

**Uji Asumsi Klasik**

**Model 2: Pengaruh Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan**

**Uji Normalitas**

Hasil normalitas untuk model 2 adalah sebagai berikut:



Gambar 3

Sumber: Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan gambar 3, grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

**Kolmogorov-Smirnov**

Ghozali (2006), menyatakan bahwa uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistik normal. Oleh sebab itu, selain menggunakan grafik normal plot untuk uji normalitas, pada penelitian ini juga digunakan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-smirnov*.

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.70759375
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.633
Asymp. Sig. (2-tailed)		.818

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Hasil grafik plot normal dapat diketahui berada di sepanjang garis 45<sup>0</sup>, sedangkan berdasarkan Tabel 10 hasil uji normalitas menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai *Asymp. Signifikansi* lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,818 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal, sehingga dapat digunakan dalam penelitian.

### Uji Autokorelasi

Menguji suatu korelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel pengganggu (*et*) pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya (*et-1*). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan uji Durbin Watson yang dapat dilakukan melalui program SPSS. Dengan hipotesis yang akan diuji :

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.385	.333	.73649	1.338

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi, yang mana ditunjukkan dengan nilai sebesar 1,338, nilai ini berada diantara -2 dan 2.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Kemiripan antar variabel menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antar suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Berikut ketentuan multikolerabilitas di dalam model regresi: (1) Jika nilai Tolerance (TOL) < 0,1 dan Variance Inflation Factor (VIF) > 10, maka menunjukkan terjadi multikolerabilitas. (2) Jika nilai tolerance (TOL) > 0,1 dan Variance Inflation (VIF) < 10, maka menunjukkan tidak terjadi multikolerabilitas.

Hasil perhitungan uji multikolinieritas ditunjukkan dalam tabel dibawah ini.

**Tabel 12**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

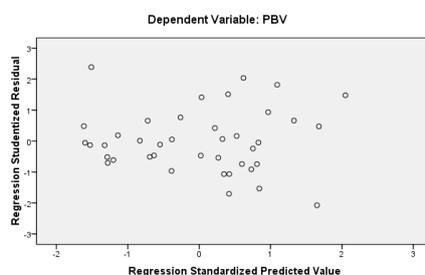
Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
KI	0,736	1,358	Non Multikolinearitas
KM	0,974	1,027	Non Multikolinearitas
ROA	0,725	1,378	Non Multikolinearitas

Sumber: Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 12 diketahui bahwa semua variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas, dimana seluruh nilai VIF <10.

**Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika *variance* berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil heteroskedastisitas dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 4**

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Hasil grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y dan tidak terdapat suatu pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

**Analisis Regresi Linear Berganda Model 2**

Dalam menganalisa pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan dari hasil analisis dengan menggunakan program SPSS maka diperoleh hasil regresi antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

**Tabel 13**  
**Hasil Analisis Regresi Model 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.104	.352		5.983	.000
	KI	-2.357	.575	-.624	-4.096	.000
	KM	-6.634	3.042	-.289	-2.181	.036
	ROA	11.837	3.232	.562	3.662	.001

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari hasil regresi yang didapat maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

$$PBV = 2,104 - 2,357 KI - 6,634 KM + 11,837 ROA$$

Persamaan regresi tersebut mempunyai arti sebagai berikut : (1) Koefisien regresi kepemilikan institusional ( $\beta_1$ ) bernilai negatif sebesar 2,357, hal ini menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga adanya hubungan yang tidak searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, (2) Koefisien regresi kepemilikan manajerial ( $\beta_2$ ) bernilai negatif sebesar 6,634, hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga adanya hubungan yang tidak searah antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, (3) Koefisien regresi kinerja keuangan ( $\beta_3$ ) bernilai positif sebesar 11,837, hal ini menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga adanya hubungan yang searah antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

### Uji Kelayakan Model 2

Uji Kelayakan Model (*Uji Goodness of Fit*) dilakukan dengan Uji F. Untuk melihat bahwa model regresi fit dengan melihat nilai signifikansi F pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi kurang dari  $\alpha$  maka model regresi fit. Hasil uji F tampak pada tabel berikut:

**Tabel 14**  
ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.206	3	4.069	7.501	.001 <sup>a</sup>
	Residual	19.527	36	.542		
	Total	31.733	39			

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Dari tabel diatas didapat bahwa F hitung sebesar 7,501 dan signifikansi sebesar 0,001 < 0,05, dengan demikian model regresi antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dinyatakan layak untuk diuji.

### Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilai R Square yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat hasilnya pada tabel berikut :

**Tabel 15**  
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.620 <sup>a</sup>	.385	.333	.73649

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan dari nilai R Square dapat diartikan pula kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 38,5%. Sedangkan sisanya 61,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel

penelitian ini.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Pembuktian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini akan dilakukan dari hasil uji parsial dengan menggunakan uji t. Hasil uji t antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat hasilnya sebagai berikut:

**Tabel 16**  
**Uji - t**

No	Hubungan variabel	Beta	Sig.	Sig.	Keterangan
1	KI → PBV	-2,357	0,000	Signifikan	Tidak didukung
2	KM → PBV	-6,634	0,036	Signifikan	Tidak didukung
3	ROA → PBV	11,837	0,001	Signifikan	Didukung

Sumber : Laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 16, dapat diperoleh hasil sebagai berikut: (1) Pengujian pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara parsial diperoleh sebesar -2,357 dengan nilai signifikan t 0,000 <0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti, (2) Pengujian pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial diperoleh sebesar -6,634 dengan nilai signifikan t 0,036 <0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti, (3) Pengujian pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara parsial diperoleh sebesar 11,837 dengan nilai signifikan t 0,001 <0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* di BEI. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti.

### Uji Intervening

Agar dapat membuktikan bahwa variabel kinerja keuangan mampu menjadi variabel yang memediasi antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, maka akan dilakukan perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Apabila pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan lebih besar dibanding pengaruh secara langsung kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, maka kinerja keuangan bisa menjadi variabel yang memediasi antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Untuk melakukan perhitungan secara langsung dan tidak langsung dilakukan dari nilai *standardized coefficients* regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini menggunakan uji sobel yang merupakan alat analisis untuk menguji signifikansi dari hubungan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen yang dimediasi oleh variabel mediator. Hasil perhitungan sobel test dengan menggunakan bantuan Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel (*sobel test*). Uji sobel dinilai lebih mempunyai kekuatan secara statistik daripada

metode formal lainnya termasuk pendekatan Baron dan Kenny (dalam Preacher dan Hayes, 2004: 719). Hasil uji sobel dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 17**  
**Hasil Uji Sobel**

Pengaruh	Uji Z	Signifikansi	Keterangan
KI → ROA → PBV	2,582	0,009	Memediasi
KM → ROA → PBV	0,947	0,344	Tidak memediasi

Sumber: laporan keuangan, 2019 (diolah)

Berdasarkan hasil Uji Sobel pada Tabel 17 menunjukkan bahwa hasil uji sobel test di atas menunjukkan bahwa variabel mediasi yakni Kinerja keuangan memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.091 dan nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Dengan hal tersebut maka dapat dijelaskan dengan teori keagenan bahwa hubungan antara pemegang saham dengan manajer akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan.

Kartikawati (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi, semakin besar tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Putra (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan Institusional secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return on assets* (ROA).

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan**

Kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan akan mendorong kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian dari konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar 0,150 dan nilai signifikan sebesar 0.333 lebih besar dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan ditolaknya  $H_2$  ini dikarenakan kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal. Manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan di perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham tidak cukup membuat perbedaan dalam pencapaian kinerja dibandingkan dengan manajer perusahaan sebagai tenaga profesional yang digaji oleh perusahaan.

Armini dan wirama (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan .

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -2,357 dan nilai signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan institusional justru akan menurunkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *the strategic alignment hypothesis* yang menyatakan bahwa investor insitusional dengan kepemilikan saham mayoritas lebih cenderung berpihak dan bekerja sama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Tindakan ini merugikan kegiatan operasional perusahaan. Hal ini akan berdampak terhadap ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya, volume perdagangan saham menurun, harga saham perusahaan dan nilai perusahaan akan menurun.

Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Subyantoro (2007) dan Rahma (2014) yang menyatakan struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitiann yang dilakukan oleh Chen dan Thomas (2000) menyatakan hubungan antara *analyst coverage* yang menerapkan *external monitoring function* dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -6,634 dan nilai signifikan sebesar 0.036 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak kepemilikan saham pihak manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *entrenchment hypothesis* yang menyatakan bahwa besarnya kepemilikan saham manajerial akan memicu pihak manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik karena merasa memiliki hak *voting* dan *bargaining power* yang tinggi sehingga, membuat sinyal negatif bagi investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan disebabkan oleh adanya tindakan oportunistik pihak manajemen.

Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Subyantoro (2007) dan Rahma (2014) yang menyatakan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuerst dan Kang (2000) yang menemukan Hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

### **Kinerja keuangan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki nilai koefisien sebesar 11,837 dan nilai signifikan sebesar 0.001 lebih kecil dari nilai signifikan 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan dividen dilakukan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal dan perbankan. Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat (*signal*) akan prospek perusahaan (Rozeff, 1982). Pendapat Rozeff didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1983), bahwa pengumuman

meningkatnya dividen telah meningkatkan return saham, dan dapat digunakan untuk menangkali isu-isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa mendatang. Hasnawati (2005), mengatakan bahwa dividen yang tinggi merupakan sinyal positif untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang.

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani, et al. (2016) yang mengatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kinerja keuangan memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Hasil uji sobel tes menunjukkan bahwa Kinerja keuangan memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,009 lebih kecil dari 0,05.

Berdasarkan hasil uji sobel diketahui bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi dapat menciptakan sinergi antara kepentingan pihak manajer dengan penanam modal sehingga perusahaan bisa merealisasikan tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara optimal.

### **Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji sobel tes menunjukkan bahwa Kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,344 yang lebih besar dari 0,05.

Berdasarkan uji sobel diketahui bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh kinerja perusahaan yang baik belum tentu menarik perhatian manajemen yang mempunyai kekuasaan dalam perusahaan dengan kepemilikan saham. Manajemen berpendapat bahwa keuntungan perusahaan akan tetap dinikmati oleh pemegang saham yang bukan dari manajemen secara lebih besar. Manajemen yang mempunyai kepemilikan saham tidak bisa menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Manajemen akan melakukan tindakan yang hanyamenguntungkan diri mereka sendiri karena kepentingan yang berbeda dengan prinsipal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairiyani et al. (2016) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap nilai perusahaan tanpa melalui kinerja keuangan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (5) Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (6) Kinerja keuangan memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (7) Kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### **Saran**

Bagi para investor dan calon investor yang hendak berinvestasi saham di perusahaan

go publik di BEI dan memiliki preferensi untuk mendapatkan dividen, disarankan untuk memperhatikan tingkat keuntungan dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan memperhitungkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hal tersebut disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambahkan faktor-faktor lain dan menambahkan periode penelitian sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih baik dan akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., dan C.R. Knoeber. 1996. Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problem Between Managers and Shareholder. *Journal of Financing and Quantitative Analysis*. 31(3): 377-397.
- Armini, N.N.A., dan D.G. Wirama. 2015. Pengaruh Pertumbuhan perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 313-327.
- Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. 2(4): 1-18.
- Ayuningtyas, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Riset Akuntansi*. 1(1):
- Atmaja, L.S. 1999. Manajemen Keuangan. Edisi revisi. Perbit Andi Yogyakarta.
- Baron, R.M. dan Kenny, D.A. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychological*. 10(2):147-156
- Chen, C.R., and L.S. Thomas. 2000. Tobin's Q, Managerial Ownership, and Analyst Coverage, A Non linear Simultaneous Equation Model. *Journal of Economic and Business*; 52, pp. 365-382.
- Demsetz, H. 1983. The Structure of Ownership and The Theory of The Firm. *Journal of Law and Economics*. 26(1):375-390.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan Dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 8(2): 175-180.
- Fakhrudin, M dan H.M. Sopian. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal. Buku 1. Jakarta :Elex Media Komputindo.
- Fama, E.F., and M.C. Jensen. 1983. Agency Problem and Residual Claims. *Journal off Law and Economics*. 26(2): 301-325.
- Fuerst, O., and S.H. Kang. 2000. Corporate Governance Expected Operating Performance and Pricing. Working Papers; Yale School of Management. pp. 1-138.
- . 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- . 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regrsi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- . 2014. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia. *JAAL*. 9(2): 117-126.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jensen, M.C. 2001. Value Maximization, Stakeholders Theory. and The Corporate Objective Function. *Working Paper*. No. 01-09. Harvard Business School. pp. 1-21.
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior. Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. vol. 3, pp. 305- 360.

- Kartikawati, W. 2007. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*.
- Keown, K., M. Petty. and Scott. 2004. Manajemen Keuangan. Terjemahan C., D. Djakman. Edisi 9. Jakarta. Indeks.
- Khairiyani, N. Herawaty. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Kuncoro, M. 2007. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga. Jakarta.
- Listyani, T.T. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Maksi* 3(5): 1-46.
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Miller, M.H., and F. Modigliani. 1961. Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. 7. 411-433.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. 19(2): 116.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2): 144-153.
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 35. 154-164.
- Preacher, K.J., and Hayes, A.F. 2004. SPSS and SAS Procedures for Estimating Indirect Effects in Simple Mediation Models. *Behavior Research Methods*.
- Putra, R.M. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2010. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sari, I. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Sekaran, U. 1992. *Research Methods for Business*, Salemba Empat, Jakarta.
- Solihah, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 9(2): 112-143.
- Sudana, I.M., 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan. Erlangga. Jakarta.
- Sudarti. 2013. Pengaruh good Corporate governance, Profitabilitas, dan Kepemilikan Pemerintah Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam CGPI 2005-2010. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Esa Unggul. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Subyantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1): 41-48.
- Widyatmoko, R. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Laporan Tanggung jawab Sosial. *Skripsi*. Program Sarjana S1 Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yushita, A.N. 2010. Earnings Management dalam Hubungan Keagenan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. 9(3):53-62.