

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Afifa Rachmah
afifarachmah29@gmail.com
Ulfah Setia Iswara

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of ownership structure on the firm value with financial performance as an intervening variable at 12 Food and Beverage companies that were listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020. The independent variables were managerial and institutional ownership. While the dependent variable was the firm value which was referred to as Price to Book Value. Meanwhile, the financial performance was referred to as Return On Asset. The research was quantitative with causal-comparative as the approach. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 44 samples taken. The data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 26. The result concluded that managerial ownership had a significant positive effect on financial performance. However, institutional ownership had an insignificant effect on financial performance. While managerial ownership had a significant positive effect on firm value. Likewise, financial performance had a significant positive effect on firm value. Meanwhile, institutional ownership had an insignificant effect on firm value. In addition, managerial ownership could mediate financial performance on firm value. On the other hand, institutional ownership could not mediate financial performance on firm value.

Keywords: ownership structure, financial performance, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada 12 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan kinerja keuangan diproksikan *Return on Assset* (ROA). Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu peneliti memiliki kriteria-kriteria tertentu untuk menentukan sampel yang akan diuji. Berdasarkan metode *purposive sampling* terdapat 44 sampel yang diambil. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dapat memediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak dapat memediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur kepemilikan, kinerja keuangan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki kekayaan di berbagai macam perusahaan yang salah satunya pada perusahaan manufaktur di bidang industri makanan dan minuman yang kapasitas jumlahnya semakin tahun semakin meningkat. Peluang investasi di

sektor makanan dan minuman sangat menjanjikan, pasarnya masih terbuka lebar dan jumlah penduduknya pun banyak. Dari segi nilai investasi, sektor industri makanan dan minuman diperkirakan akan sangat diminati investor karena saham-saham di industri makanan dan minuman kurang sensitif terhadap pergerakan kondisi makro ekonomi dan kondisi bisnis secara umum. Perusahaan industri makanan dan minuman dapat menawarkan sebagian keuntungan emiten kepada pemegang saham. Menteri Perindustrian Husin (2015) menyampaikan bahwa laju pertumbuhan industri makanan dan minuman dalam negeri pada triwulan I tahun 2015 mencapai 8,16% lebih tinggi dibandingkan laju pertumbuhan industri selain migas sebesar 5,21%. Pertumbuhan tersebut didukung oleh realisasi investasi baru oleh investor dan meningkatnya daya beli masyarakat seiring dengan pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, agar dapat berkembang dan bertahan di era globalisasi, perusahaan perlu memperkuat faktor internalnya. Salah satu faktor internal adalah perusahaan dapat meningkatkan manajemennya untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja, memaksimalkan potensi pangsa pasarnya, atau memperluas ekspansi usahanya untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap baik buruknya kinerja suatu perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Sehingga memaksimalkan nilai perusahaan begitu penting karena hal ini dapat mensejahterakan pemilik saham sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai sesuai harapan (Khalim, 2018). Hal ini sangat berdampak bagi penilaian kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Nurlala dan Isahuddin (2008) menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan itu dijual. Nilai perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan yang tinggi mampu menarik investor untuk berinvestasi di dalamnya. Sebelum melakukan investasi pada saham suatu perusahaan, investor terlebih dahulu mengevaluasi saham tersebut berdasarkan informasi yang diperoleh dari pasar modal. Perusahaan senantiasa berupaya untuk meningkatkan keunggulan bisnisnya guna meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan sebagai pengambil keputusan, dimana keputusan keuangan yang dibuat mempengaruhi keputusan lain dan berdampak pada nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu menerapkan *corporate governance* dengan baik. Tujuan perusahaan dapat ditetapkan dan dicapai berkat struktur yang ada, dengan melakukan pengawasan terhadap kinerja. *Agency Theory* menyediakan kerangka kerja untuk menghubungkan perilaku pengungkapan dengan tata kelola perusahaan, dan mekanisme *corporate governance* bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang timbul dari pemisahan antara kepemilikan dan manajemen (Li *et al.*, 2008). Terdapat perbedaan mekanisme kepemilikan dalam *corporate governance*, pada penelitian ini penulis menggunakan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham, baik itu pemerintah, institusi atau publik, asing, keluarga atau pemegang saham eksekutif. Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Hal ini karena manajemen yang mereka miliki. Menurut Wicaksono dan Purwanto (2014), keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari keberadaan struktur kepemilikan suatu perusahaan. Struktur kepemilikan yang baik terdiri dari instrument saham maupun instrument hutang, sehingga melalui struktur tersebut bisa ditelaah masalah keagenan apa yang dapat muncul. Di sisi lain, kinerja perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan adanya struktur kepemilikan saham.

Akan tetapi, sering terjadinya konflik perbedaan kepentingan. Pihak manajer terkadang bertindak secara individu untuk kepentingannya sendiri, sehingga mengakibatkan konflik antara manajer perusahaan dengan pihak lain. Dengan kata lain, konflik yang muncul sering

disebut konflik agensi (Senda, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak akan dapat tercapai apabila terjadi sebuah konflik agensi pada tujuan perusahaan. Adapun cara untuk mengatasi konflik agensi yaitu dengan menyeimbangkan kepentingan antara kepentingan manajerial dan kepentingan pemilik (Imanta, 2011).

Kepemilikan manajerial mampu menghasilkan peningkatan nilai pemegang saham bagi perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajer, maka semakin besar pengawasan terhadap semua kegiatan di dalam perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menyetarakan kedudukan manajer dengan pemegang sahamnya, sehingga ekspektasi yang dihasilkan dapat mengurangi tindakan manajer untuk memperoleh keuntungan secara berlebih. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan tingkat nilai perusahaan melalui penggunaan informasi dan juga mampu menangani konflik agensi karena tingginya tingkat kepemilikan institusional yang dapat meningkatkan pengawasan terhadap semua kegiatan di dalam perusahaan.

Beberapa faktor selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Kinerja keuangan yang diukur melalui profitabilitas dapat menentukan nilai perusahaan. Karena profitabilitas merupakan suatu indikator yang dilakukan manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan (Prapaska dan Mutmainah, 2012) atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari pendapatan yang berkaitan dengan penjualan, aset dan ekuitas. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA).

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat perbedaan hasil penelitian, dan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening". Peneliti menggunakan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen, dan untuk variabel dependen menggunakan Nilai Perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan ROA, dimana dapat menjadi variabel yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan dan menjadi elemen penting dalam menghasilkan laba bersih yang akan dibagikan pada pemegang saham. Penelitian ini berfokus pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2016 sampai dengan 2020.

Sesuai latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, (3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?, (7) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan, (2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan, (3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, (5) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, (7) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori agensi (*agency theory*) merupakan dasar yang digunakan perusahaan untuk memahami corporate governance. Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara principal (pemilik dan pemegang saham) dan agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen itu sendiri. Jadi, pihak manajemen memiliki dua fungsi yakni mengelola perusahaan serta berperan sebagai pemilik modal. Pihak manajemen akan melakukan tanggung jawab secara penuh atas saham tersebut karena pihak manajemen merupakan komponen pemilik perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan Institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi dan memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif.

Kinerja Keuangan

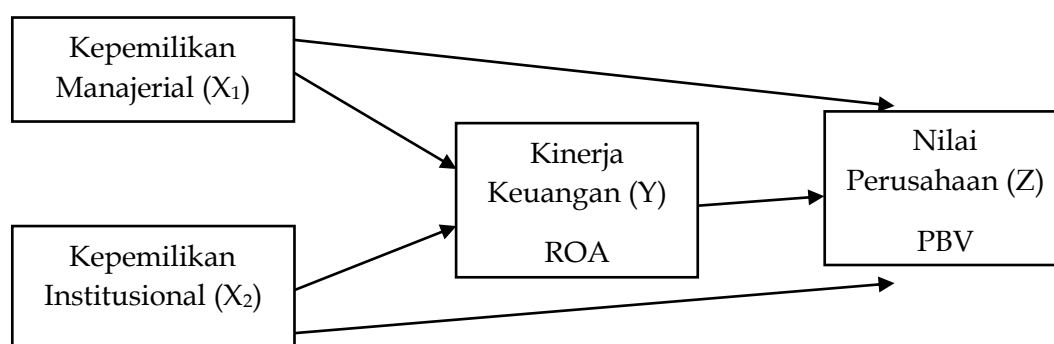
Kinerja keuangan merupakan representatif dari keadaan suatu perusahaan terutama berkaitan dengan posisi keuangan masing-masing perusahaan baik pada tahun sebelumnya maupun pada tahun berjalan.

Nilai Perusahaan

Menurut Andri dan Triatmoko (2007) dalam Febrina (2010: 5) nilai perusahaan merupakan nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Rerangka Konseptual

Model rerangka penelitian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Pujiati dan Widanar (2009) kepemilikan manajerial adalah proporsi atau tingkat pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direksi dan komisaris. Semakin besar kepemilikan manajemen semakin fokus manajemen pada pemegang saham. Karena, ketika kepemilikan manajerial

meningkat maka akan memotivasi mereka untuk meningkatkan kinerjanya dan mempengaruhi pada peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung anggapan bahwa kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan paparan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan institusional mampu meminimalisasi adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Dengan adanya pengawasan dari institusional dapat mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen untuk menghindari adanya penyelewengan yang dilakukan manajemen. Sehingga adanya keterlibatan institusi dengan perusahaan dapat berpengaruh untuk meningkatkan kinerja perusahaan lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Musallam (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mendukung pernyataan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan kemampuannya dalam mengawasi kebijakan manajemen yang tidak sejalan dengan perusahaan agar berjalan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Berdasarkan paparan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori keagenan, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan oleh kepentingan masing-masing yang berbeda antara prinsipal dan agen. Perbedaan tersebut mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak adil sehingga merugikan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki manajemen maka semakin besar motivasi untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang mendukung Jensen dan Meckling tersebut dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Sulong *et al.*, (2013) juga menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang telah go publik menerbitkan laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pihak internal dan eksternal perusahaan. Laporan keuangan ini menyajikan kinerja perusahaan yang merupakan hasil akhir dari suatu proses akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi keuangan yang bermanfaat bagi para pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh pendapatan dari aset-aset perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin efisien omset dan semakin tinggi margin keuntungan yang dicapai perusahaan. Menurut Carlson dan Bathala (dalam Suranta dan Pratana 2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yaitu Rudiman (2021) juga menyatakan bahwa

Return on Asset (ROA) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan institusional sebagai alat *monitoring* berperan penting dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan Thaharah dan Asyik (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan kepemilikan institusional untuk mengendalikan kinerja manajemen telah dilakukan secara efektif. Menurut Sukrini (2012), penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian lain yang dikemukakan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Menurut Maryanto (2017), tingginya nilai suatu perusahaan disebabkan oleh kepemilikan manajemen. Selain itu, dalam mengelola kinerja perusahaan yang baik juga dapat diukur dengan profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas operasi yang dilakukan oleh perusahaan, dan profitabilitas digunakan untuk menilai pertumbuhan perusahaan dan keberhasilan kinerja dalam hal nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial akan meningkatkan profitabilitas dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen cenderung berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Tingkat kepemilikan institusional menentukan kelangsungan perusahaan, yang mempengaruhi pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya dengan memaksimalkan nilai keuangan perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), hal tersebut dapat dilakukan melalui hak pengendalian yang mereka miliki. Nilai suatu perusahaan dikatakan baik jika kinerja keuangan yang dihasilkan juga baik. Sinyal kinerja keuangan yang kuat dari manajemen kepada pemegang saham mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga permintaan saham perusahaan semakin meningkat yang kemudian akan menambah nilai perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Pada penelitian ini jenis penelitian yang penulis gunakan yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif (*Causal-Comparative*). Menurut Sugiyono (2007:14), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada filosofi positif, digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, menggunakan alat penelitian untuk mengumpulkan data, menganalisis data secara kuantitatif atau statistik dan dimaksudkan

untuk memahami tujuan uji hipotesis yang telah ditetapkan. Tujuan penelitian *kausal komparatif* dimaksudkan untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasarkan atas pengamatan terhadap akibat yang ada, mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu (Suryabrata, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik tersebut diambil karena target sampel yang akan diteliti memiliki karakteristik tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga tidak memungkinkan peneliti untuk mengambil sampel lain. Karakteristik sampel pada penelitian ini, antara lain: (1) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut - turut periode tahun 2016-2020, (2) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut - turut pada periode tahun 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik dalam pengumpulan data penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan cara mencatat, mengumpulkan, mengkaji informasi dari perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian data yang digunakan dalam dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2016-2020 yang diambil dari sumber website resmi www.idx.co.id dan Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab atau yang mempengaruhi perusahaannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel bebas (*independent variabel*) dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi akibat atau yang dipengaruhi, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV).

Definisi Operasional Variabel

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham di perusahaan, yaitu manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa ada potensi masalah yang dapat muncul antara prinsipal dan agen. Hal ini dapat menyebabkan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer, manajer tidak menjalankan perusahaan sesuai dengan apa yang diinginkan prinsipal. Dengan adanya kepemilikan oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut serta aktif dalam pengambilan keputusan.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1997) berpendapat bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan

pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar menunjukkan bahwa mereka dapat mengawasi manajemen. Persentase kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegah pemborosan yang dilakukan manajemen.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Oleh Pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil kegiatan yang disajikan oleh operasi perusahaan dalam bentuk indikator keuangan. Kinerja keuangan adalah gambaran lengkap dari keberhasilan keuangan yang dicapai perusahaan dalam periode anggaran. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan *Return on Asset*, yang dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu keadaan tertentu yang telah diraih perusahaan dimana menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan melalui serangkaian proses pelaksanaan fungsi manajemen. Pada penelitian ini penulis memproksikan nilai perusahaan dengan rasio PBV (*Price to Book Value*), yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market to Book per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau penjelasan tentang data sehingga data yang disajikan dapat dipahami, informatif dan bermanfaat bagi pembaca. Analisis statistik deskriptif menjelaskan berbagai karakteristik data berupa nilai rata-rata (mean), simpangan baku (standard deviation), nilai minimum dan maksimum.

Uji Normalitas

Menurut Sunyoto (2013) uji normalitas akan menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan. Ada dua cara dalam mendeteksi apakah berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan cara *normal probability plot* dan *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam uji ini data yang berdistribusi normal pada cara *normal probability plot* maka akan membentuk satu garis lurus diagonal, sedangkan cara *Kolmogorov-Smirnov* yaitu nilai α penelitian ini dikatakan signifikan apabila $\geq 5\%$ atau 0,05.

Uji Multikolinearitas

Menurut Sunyoto (2013) uji multikolinearitas diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri dari dua atau lebih variabel bebas atau independen variabel dimana akan diukur keeratan hubungan antar variabel bebas tersebut melalui besaran korelasi. Dalam menentukan ada tidaknya multikolinearitas dapat digunakan cara lain yaitu dengan: (1) Apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ maka artinya tidak terjadi multikolinearitas dan apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ maka artinya terjadi multikolinearitas, (2) Apabila nilai VIF $\geq 0,10$ maka artinya terjadinya multikolinearitas dan apabila nilai VIF $< 0,10$ maka artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sunyoto (2013), persamaan regresi berganda juga harus menguji apakah varian residual dari observasi yang satu sama atau tidaknya dengan observasi yang lain. Jika variannya tidak sama atau berbeda disebut Heteroskedastisitas. Metode uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *scatterplot*. Menurut Suliyanto (2011) dasar pengembalian keputusan pada metode ini adalah: (1) Apabila ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit), maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas, (2) Apabila tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi baru muncul ketika ada hubungan linier antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dengan kesalahan pengganggu periode t-1 atau periode sebelumnya (Sunyoto, 2013). Cara untuk menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Waston (DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$) maka terjadi autokorelasi positif, (2) Jika nilai DW berada antara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$ maka tidak terjadi autokorelasi, (3) Jika nilai DW diatas +2 atau $DW > +2$ maka terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis regresi linier berganda memiliki tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Adapun persamaan regresi linier berganda ditulis secara matematis seperti di bawah ini:

$$ROA = \alpha + \beta_{KM} + \beta_{KI} + e_1$$

$$PBV = \alpha + \beta_{KM} + \beta_{KI} + \beta_{ROA} + e_2$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

ROA : Kinerja Keuangan

α : Konstanta

β : Koefisien beta

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

e : Variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

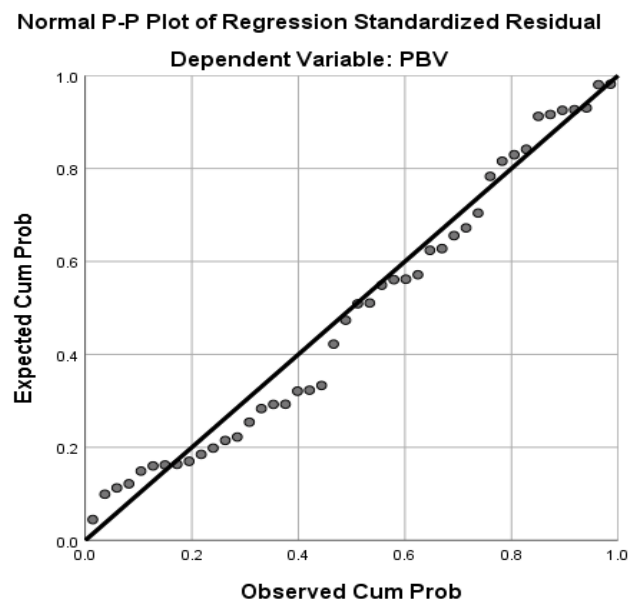
Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	44	0,000	0,482	0,07114	0,128281
KI	44	0,214	0,920	0,66881	0,189672
ROA	44	-0,030	0,223	0,08269	0,064320
PBV	44	0,581	6,857	3,07399	1,692448
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada tabel 1 di atas, dapat diketahui jumlah setiap variabel yang memuat jumlah data penelitian (N) sebanyak 44 sampel yang mencakup 5 periode waktu dari tahun 2016 hingga 2020. Berdasarkan hasil uji analisis statistik deskriptif variabel kepemilikan memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,07114 serta tingkat rata-rata simpangan baku (standard deviation) sebesar 0,128281 dengan nilai minimum 0.000 yang dimiliki oleh PT. Nippon Indosari Carpindo Tbk (ROTI) pada tahun 2019 dan PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimumnya diperoleh sebesar 0,482 yang dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Industri & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2020. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,66881 serta tingkat rata-rata simpangan baku (standard deviation) sebesar 0,189672 dengan nilai minimum 0,214 yang dimiliki oleh PT. Ultra Jaya Milk Industri & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimumnya diperoleh sebesar 0,920 yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2017. Variabel kinerja keuangan yang diproksikan *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,08269 serta tingkat rata-rata simpangan baku (standard deviasi) sebesar 0,064320 dengan nilai minimum -0,030 yang dimiliki oleh PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimumnya diperoleh sebesar 0,223 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 3,07399 serta tingkat rata-rata simpangan baku (standard deviation) sebesar 1,692448 dengan nilai minimum 0,581 yang dimiliki oleh PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimumnya diperoleh sebesar 6,857 yang dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) pada tahun 2018.

Analisis Asumsi Klasik Uji Normalitas



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada Gambar 2 di atas, menunjukkan hasil bahwa titik-titik mengikuti arah garis diagonal. Sehingga analisis pada grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal atau dapat memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan metode uji statistik non-paramatik *Kolmogrov-Smirnov* (KS). Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak pada metode ini dapat dilihat melalui nilai *Asymp-sign* (2-tailed) lebih besar dari 0,05. Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.26852479
Most Extreme Differences	Absolute	.127
	Positive	.127
	Negative	-.079
Test Statistic		.127
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada Tabel 2 di atas, menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari nilai signifikan yaitu $0,072 > 0,05$ yang berarti tidak terjadi non normalitas, maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficient

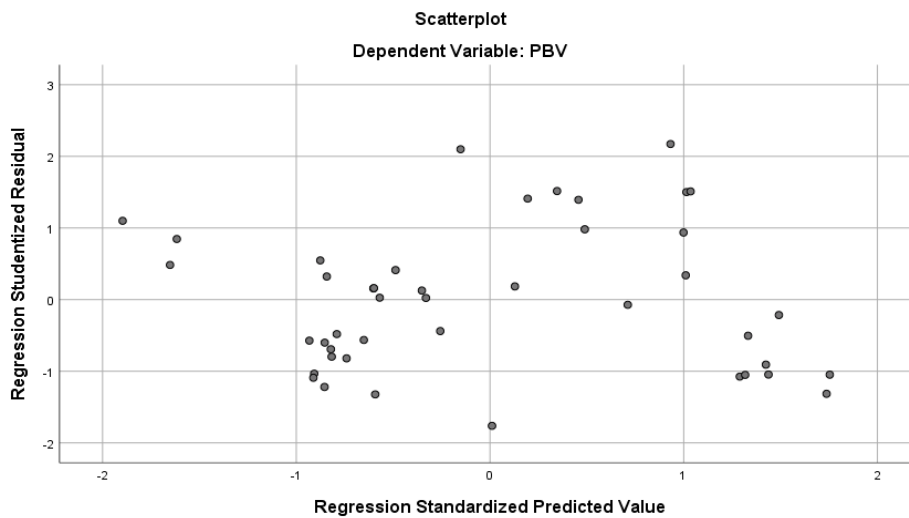
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KM	0.516	1.939
KI	0.564	1.772
ROA	0.857	1.167

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada Tabel 3 di atas, menunjukkan nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 . Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,516 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,939 < 10$. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,564 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,772 < 10$. Variabel ROA memiliki nilai *tolerance* sebesar $0,857 > 0,10$ dan nilai *VIF* sebesar $1,167 < 10$. Sehingga dapat disimpulkan dari seluruh hasil nilai *tolerance* dan *VIF* bahwa seluruh variabel independen tidak terdapat multikolinearitas atau model regresi dalam penelitian ini sudah bebas dari kasus multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada Gambar 3 di atas, diketahui bahwa hasil titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada garis sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan dari hasil di atas bahwa tidak ada heteroskedastisitas terhadap model regresi dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary

Model	Durbin-Watson
1	0.703

a. Predictors: (Constant), ROA, KI, KM
 b. Dependent Variable: PBV
 Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pada Tabel 4 di atas, diketahui nilai Durbin Watson yang diperoleh adalah sebesar 0,703. Dari hasil tersebut, kesimpulan dari model regresi dalam penelitian ini adalah tidak terdapat autokorelasi karena hasilnya menunjukkan $-2 < 0,703 > 2$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (Model 1)
Coefficient^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.004	.048		-.094	.925
	KM	.244	.093	.487	2.616	.012
	KI	.104	.063	.308	1.651	.106

a. Dependent Variable: ROA
 Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = -0,004 + 0,244KM + 0,104KI + e_1$$

Dari interpretasi dalam model regresi di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta (α) diperoleh sebesar -0,004. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki nilai = 0 maka nilai prediksi atas kinerja keuangan (ROA) sebagai variabel dependen sebesar -0,004. (2) Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,244. Hasil dari nilai koefisien pada variabel ini menunjukkan pengaruh positif searah antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan meningkat akan diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan. (3) Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,104. Hasil dari nilai koefisien pada variabel ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh positif searah antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional pada suatu perusahaan meningkat akan diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda (Model 2)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	0.555	1.028		.540	.592
	KM	5.281	2.177	.400	2.426	.020
	KI	1.659	1.408	.186	1.178	.246
	ROA	12.502	3.368	.475	3.711	.001

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,555 + 5,281KM + 1,659KI + 12,502ROA + e_2$$

Dari interpretasi dalam model regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta (α) diperoleh sebesar 0,555. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ROA memiliki nilai = 0 maka nilai prediksi atas nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen sebesar 0,555. (2) Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 5,281. Hasil dari nilai koefisien pada variabel ini menunjukkan pengaruh positif searah antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan meningkat akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. (3) Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 1,659. Hasil dari nilai koefisien pada variabel ini menunjukkan tidak berpengaruh positif searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kepemilikan institusional pada suatu perusahaan meningkat akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. (4) Nilai koefisien regresi untuk variabel kinerja keuangan sebesar 12,502. Hasil dari nilai koefisien pada variabel ini menunjukkan pengaruh positif searah antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa nilai kinerja keuangan pada suatu perusahaan meningkat akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) (Model 1)
Model Summary^b

Model	R	R. Square	Adjusted R Square
1	0,378 ^a	0,143	0,101

a. Predictors: (Constant), KI, KM

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Dari hasil pada Tabel 7, dalam tabel model summary dapat diketahui nilai Adjusted R Square untuk koefisien determinasi sebesar 0,101 atau 10,1%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 10,1% terdapat hubungan yang kuat antara variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel Kinerja Keuangan (ROA). Sedangkan sisanya 89,9% ($100\% - 10,1\% = 89,9\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel persamaan pada penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) (Model 2)
Model Summary^b

Model	R	R. Square	Adjusted R Square
1	0,662 ^a	0,438	0,396

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Dari hasil pada Tabel 8, dalam tabel model summary dapat diketahui nilai Adjusted R Square untuk koefisien determinasi sebesar 0,396 atau 39,6%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 39,6% terdapat hubungan yang kuat antara variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap variabel Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kinerja Keuangan (ROA) sebagai variabel intervening. Sedangkan sisanya 60,4% ($100\% - 39,6\% = 60,4\%$) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel persamaan pada penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) (Model 1)
ANNOVA

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,025	2	0,013	3,421	0,042 ^b
	Residual	0,152	41	0,004		
	Total	0,178	43			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), KI, KM

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Dari hasil pada Tabel 9, dapat dilihat bahwa nilai F hitung dalam model regresi adalah sebesar 3,421 dengan nilai signifikan 0,042 kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (ROA).

Tabel 10
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) (Model 2)
ANNOVA

Model		Sum Of Square	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53,975	3	17,992	10,401	0,000 ^b
	Residual	69,194	40	1,730		
	Total	123,168	43			

- a. Dependent Variable: PBV
 - b. Predictors: (Constant), ROA, KI, KM
- Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Dari hasil pada Tabel 10, dapat dilihat bahwa nilai F hitung dalam model regresi adalah sebesar 10,401 dengan nilai signifikan 0,000 kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kinerja Keuangan (ROA) sebagai variabel intervening.

Uji t

Tabel 11
Hasil Uji t (Model 1)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,004	0,048		-0,094	0,925
	KM	0,244	0,093	0,487	2,616	0,012
	KI	0,104	0,063	0,308	1,651	0,106

- a. Dependent Variable: ROA
- Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Tabel 12
Hasil Uji t (Model 2)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,555	1,028		0,540	0,592
	KM	5,281	2,177	0,400	2,426	0,020
	KI	1,659	1,408	0,186	1,178	0,246
	ROA	12,502	3,368	0,475	3,711	0,001

- a. Dependent Variable: PBV
- Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 13
Hubungan Antar Variabel Penelitian

Hipotesis	JALUR (Pengaruh Variabel)	Sig.	Pengaruh Kausal		Total
			L	TL	
6	Kepemilikan Manajerial → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-	-	0,224 × 12,502	2,800
7	Kepemilikan Institusional → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	-	-	0,104 × 12,502	1,300

Keterangan: TL = Pengaruh Tidak Langsung

Sumber: Data Sekunder, diolah (2022)

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, artinya H_1 diterima. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 11, dengan taraf signifikan sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05. Estimasi nilai koefisien regresi yang dihasilkan, yaitu sebesar 2,616. Tanda positif dari koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan. Dengan kata lain, peningkatan kepemilikan manajerial meningkatkan kinerja keuangan sebesar 2,616. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga, dapat dikatakan bahwa meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan secara langsung. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka semakin kecil terjadinya konflik, hal tersebut dikarenakan jika pemilik bertindak sebagai pengelola perusahaan maka dalam pengambilan keputusan akan lebih berhati-hati agar tidak terjadi kerugian pada perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Andayani (2017) dan Dewayanto dan Riduwan (2020) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, artinya H_2 ditolak. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 11, dengan taraf signifikan sebesar 0,106 lebih besar dari 0,05. Estimasi nilai koefisien regresi yang dihasilkan, yaitu sebesar 1,651. Tanda positif dari koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Dengan kata lain, peningkatan kepemilikan institusional meningkatkan kinerja keuangan sebesar 1,651. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Diduga pemilik perusahaan tidak bisa mengendalikan perilaku manajemen sehingga bertindak tidak sesuai dengan tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rachmawati (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Peneliti lain dalam Hartono (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang mengindikasikan keberadaan kepemilikan institusional yang besar dalam sebuah perusahaan

membuat intervensi terhadap kinerja manajemen menjadi besar, sehingga membuat manajemen merasa terikat dan ruang gerak pengelola terbatas.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya H_3 diterima. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 12, dengan taraf signifikan sebesar 0,020 lebih kecil dari 0,05. Estimasi nilai koefisien regresi yang dihasilkan, yaitu sebesar 2,426. Tanda positif dari koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan kepemilikan manajerial meningkatkan nilai perusahaan sebesar 2,426. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan karena manajemen akan meningkatkan kinerjanya yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan juga dapat dikendalikan oleh proporsi kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, manajemen dapat memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang dibuat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abbasi *et al.* (2012), Suryanto dan Dai (2016), Hadiwijaya *et al.* (2016), dan Pratiwi *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya H_4 diterima. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 12, dengan taraf signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Estimasi nilai koefisien regresi yang dihasilkan, yaitu sebesar 3,711. Tanda positif dari koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan kinerja keuangan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,711. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset atau aktiva yang dimiliki. Hubungan yang positif antara ROA dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kinerja keuangan semakin tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat dan semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional. Hal ini bisa memberikan sinyal yang positif kepada para investor karena investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang besar, maka akan menghasilkan *return* yang besar pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya dan Linawati (2015) yang mengemukakan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), artinya H_5 ditolak. Hal ini ditunjukkan pada Tabel 12, dengan taraf signifikan sebesar 0,246 lebih besar dari 0,05. Estimasi nilai koefisien regresi yang dihasilkan, yaitu sebesar 1,178. Tanda positif dari koefisien tersebut menunjukkan adanya hubungan antara variabel kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan kepemilikan institusional meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,178. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggapan bahwa

manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen menjadi sinyal negatif untuk pihak luar. Tindakan ini bisa merugikan operasional perusahaan. Dampak dari hal tersebut, investor menjadi tidak tertarik untuk menanamkan modalnya yang mengakibatkan tingkat perdagangan saham perusahaan akan menurun sehingga harga saham perusahaan menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmawati (2018), Andayani (2017), Akyunina dan Kurnia (2021), dan Perdana dan Raharja (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Hasil uji signifikansi pada model jalur di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan sebesar 0,244. Selain itu, besar pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yaitu sebesar 2,800. Hasil uji signifikansi pertama pada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan hasil uji signifikansi kedua pada hubungan antara ROA dengan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini berdasarkan pengamatan Barron dan Kenney dalam Wijiyono (1986), yang menyatakan bahwa syarat untuk menjadi variabel *intervening* apabila variabel tersebut berpengaruh signifikan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain ROA dapat menjadi variabel *intervening*, artinya H_6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan akan mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin kecil selisih keuntungan antara pemegang saham dan pengelola perusahaan, karena pemegang saham dan pengelola perusahaan bertindak dan mengambil keputusan dengan lebih hati-hati. Lebih lanjut, semakin tinggi tingkat kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi laba per saham perusahaan tersebut. Seiring dengan meningkatnya laba per saham perusahaan, investor akan melakukan investasi dengan cara membeli saham di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, banyaknya investor yang membeli saham pada suatu perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Hasil uji signifikansi model jalur di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan sebesar 0,104. Selain itu, besar pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yaitu sebesar 1,300. Hasil uji signifikansi pertama pada hubungan antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Sedangkan hasil uji signifikansi kedua pada hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini berdasarkan pengamatan Barron dan Kenney dalam Wijiyono (1986), yang menyatakan bahwa syarat untuk menjadi variabel *intervening* apabila variabel tersebut berpengaruh signifikan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memediasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain ROA tidak dapat menjadi variabel *intervening*, artinya H_7 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan akan mempengaruhi perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan. Adanya peningkatan persentase kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja keuangan melalui pengawasan institusional yang

ekstensif dan mampu mengawasi manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ismawati *et al.* (2019) dan Andayani (2017) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka nilai perusahaan secara langsung akan berpengaruh.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada 12 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020, maka diperoleh kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Kepemilikan manajerial dapat dimediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (7) Kepemilikan institusional tidak dapat dimediasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian sehingga perlu pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Penelitian ini hanya meneliti perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020. (2) Penelitian ini terdapat laporan keuangan perusahaan yang tidak ditemukan secara berturut-turut pada tahun 2016-2020 sehingga sampel menjadi berkurang. (3) Dalam penelitian ini yang digunakan struktur kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, nilai perusahaan dari PBV, dan kinerja keuangan dari ROA.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan untuk mencoba mengeksplorasi sektor lain atau perusahaan manufaktur lainnya untuk memastikan perbedaan dari hasil temuan peneliti sebelumnya. (2) Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah dan memperbanyak jumlah sampel dalam penelitiannya dan memperpanjang waktu penelitiannya. (3) Peneliti selanjutnya dapat mencoba untuk menggunakan atau menambahkan proksi dan variabel lain karena memungkinkan ditemukannya hasil yang berbeda dan lebih baik, seperti: Dewan Komisaris Independen, ROE, CSR, EPS dan variabel lain yang memungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, M., E. Kalantari, dan H. Abbasi. 2012. Impact of Corporate Governance Mechanisme on Firm Value: Evidence from The Food Industry In Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research* 5(2): 4712-4721.
- Akyunina, K. dan Kurnia. 2021. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, Dan Inovasi Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 10(6).
- Andayani. 2017. Struktur Kepemilikan, Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(4).
- Andri, R. dan H. Triatmoko. 2007. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.

- Barron, R. M. dan D. A. Kenney. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction In Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology* 51(6): 1173-1182.
- Dewayanto, M. A. R. dan A. Riduwan. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(5).
- Fauzi, H. dan S. Musallam. 2015. Corporate Ownership and Company Performance: A Study Of Malaysian Listed Companies. *Social Responsibility Journal*. 11(3): 439-448.
- Febrina, N. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Wholesale* yang terdaftar di BEI. Universitas Gunadarma. Fakultas Ekonomi.
- Hadiwijaya, T., L. Lahindah, dan I. R. Pratiwi. 2016. Effect of Capital Structure and Corporate Governance on Firm Value (Study of Listed Banking Companies in Indonesia Stock Exchange). *Journal of Accounting and Business Studies* 1(1): 21-37.
- Hartono, D. F. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan* 3(2).
- Husin, S. 2015. Industri Makanan dan Minuman RI Tumbuh 8,16%. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/12163/Industri-Makanan-Minuman-RI-Tumbuh-8,16>. 08 Maret 2022.
- Imanta, D. 2011. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 67-80.
- Ismawati, Sriyanto, E. Khaerunnisa, dan B. Mahmudi. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia) Periode Tahun 2012-2017. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 12(1): 136-152.
- Jensen, M. dan W. H. Meckling. 1997. Theory Of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3: 305- 360.
- Khalim, N. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Maqoshid Syariah Sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Maryanto, H. 2017. Pengaruh Intellectual Capital dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *JOM Fekon* 4(1): 1598-1612.
- Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economics Reviews* 13(3): 261-297.
- Nurlela, R. dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Presentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-24.
- Perdana, R. S. dan Raharja. 2014. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prapaska, J. R. dan S. Mutmainah. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal Of Accounting* 1(1).
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1).
- Pratiwi, M. I., F. T. Kristianti, dan D. P. K. Mahardika. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management* 3(3): 3191-3197.

- Pujiati, D. dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Putra, S. A. 2013. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNDIP.
- Rachmawati, A. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of accounting* 1(2): 1-15.
- Rahmawati, N. W. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Komite Audit Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdapat Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017. *Skripsi*. Program Studi Perbankan Syariah S1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (IAIN). Salatiga.
- Rizqia, D. A., S. Aisjah, dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* 4(11): 120-130.
- Senda, F. D. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan keenam. Penerbit: Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. Cetakan ke-12. CV. Afabete. Bandung.
- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sukrini, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1-12.
- Suliyanto, 2011. *Ekonomitrika Terapan: Teori dan Aplikasi*. ANDI. Yogyakarta.
- Sulong, Z., J. C. Gardner, A. H. Hussin, Z. M. Sanusi, dan J. Carl B. MCGowan. 2013. Managerial Ownership, Leverage and Audit Quality Impact on Firm Performance: Evidence From The Malaysian Ace Market. *Accountung & Taxation Journal* 5(1): 55-70.
- Sunyoto, D. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. PT Refika Aditama. Bandung.
- Suranta, E. dan P. M. Pratana. 2004. Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi VII Bali*. 2-3 Desember.
- Suryabrata, S. 2018. *Metode Penelitian*. Cetakan ke-29. PT. Raja Grifindo Persada. Depok.
- Suryanto, dan R. M. Dai. 2016. Good Corporate Governance, Capital Structure, and Firms Value: Empirical Studies Food and Beverage Companies in Indonesia. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research* 4(11): 35-49.
- Thaharah, N. dan N. F. Asyik. 2016. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1-18.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 10(3): 23-26.
- Wicaksono, R. dan A. Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Csr Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, A. dan N. Linawati. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan. *Finesta* 3(1).