

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI 2017 – 2019

Zara Tania Rahmadi¹⁾, M.Aria Wahyudi²⁾

Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Galileo¹⁾, Kwik Kian Gie
School of Business²⁾
e-mail: ikpi.ztr@gmail.com²⁾, arialwahyudi@gmail.com²⁾

ABSTRACT

This study was conducted to determine the effect of good corporate governance on firm value. The good corporate governance variable is measured using institutional ownership and managerial ownership variables, while the firm value is proxied by Tobin's Q. The object of this research is manufacturing sector companies for 3 years from 2017-2019, totaling 122 companies with a sample of 12 companies. The analytical method used is panel data regression with SPSS 26 statistical test tool. The test results show that institutional ownership and managerial ownership have a significant effect on firm value. It can be concluded that the implementation of good corporate governance in a company can avoid agency conflicts within the company so that it can directly have a good influence on the value of the company and can provide added value for investors in choosing the company they want to invest in.

Keywords: GCG, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Company Value.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Variabel *good corporate governance* diukur menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Objek penelitian perusahaan sektor manufaktur selama 3 tahun dari 2017-2019 yang berjumlah 122 perusahaan dengan sampel 12 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan alat uji statistik SPSS 26. Hasil uji menunjukkan bahwa kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan penerapan *good corporate governance* di suatu perusahaan dapat menghindari konflik keagenan di dalam perusahaan sehingga secara langsung dapat memberikan pengaruh yang baik bagi nilai perusahaan dan dapat memberikan nilai tambah bagi investor dalam memilih perusahaan yang ingin ditujunya.

Kata Kunci: GCG, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Agar dapat mewujudkan sebuah nilai perusahaan yang ideal sebuah perusahaan harus memiliki mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik dan dalam pelaksanaannya harus diwakili oleh direksi (agent) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (prinsipal) (Surya, 2015). Pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan sekaligus menimbulkan masalah-masalah atau disebut juga *agency problem*, yang akhirnya akan menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang timbul karena adanya sistem pengawasan dan pengendalian manajemen agar sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (Sugeng, 2009).

Oleh karena itu struktur kepemilikan juga menjadi penting dalam teori keagenan dan *good corporate governance* karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengolaan. Struktur kepemilikan adalah distribusi dari ekuitas yang mengacu kepada porsi penanaman modal oleh beberapa investor kepada perusahaan (Jansen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan juga berkaitan dengan kinerja perusahaan yang nantinya untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau nilai kekayaan pemegang saham yang akan dibagi sebagai deviden.

Selain itu Untuk menjalankan kegiatan perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan adalah suatu keharusan, karena kinerja ini menjadi salah satu faktor yang akan dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasinya. Karena sebelum para investor menginvestasikan dananya, pihak investor harus cermat dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan di pilih untuk berinvestasi, mereka harus percaya bahwa informasi yang di terimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangannya dapat dipercaya dan tidak ada pihak yang memanipulasi informasi perdagangan (Ayuningtias and Kurnia 2013).

Untuk mendapatkan kepercayaan dari para investor perusahaan harus menunjukan bahwa perusahaan memiliki sistem pengawasan yang efektif berdasarkan keseimbangan kekuasaan antara pihak internal dan pihak eksternal serta perusahaan juga memiliki perlindungan agar terhindar dari pengaruh serta tekanan pihak lain. Dengan kata lain perusahaan harus memiliki pemisahan antara kepemilikan dan pelaksana perusahaan yaitu pihak prinsipal sebagai pihak yang memberikan kewenangan kepada agent untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan operasional perusahaan. Karena salah satu isu yang masih timbul hingga saat ini dan kontroversial mengenai *corporate governance* adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan kinerja perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Dan juga menurut kajian yang dilakukan peneliti terdahulu, isu *corporate governance* dilatar belakangi adanya teori *agency* (*agency theory*) yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* (*agency problem*) muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemiliknya. (Sugeng Haryanto, 2014).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional dan kepemilikan Manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN TEORI

Agency Theory

Konsep *agency theory* menurut Anthony, 2005 dalam Thomas (2017) adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Principal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan principal. *Agency theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), merupakan teori yang berkaitan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), karna menyangkut hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (agen). Teori keagenan juga mengemukakan bahwa antara pihak *Principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer) memiliki potensi untuk timbulnya

konflik kepentingan (*agency problem*), dan *agency problem* sehingga dapat berdampak terhadap nilai perusahaan.

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa semua *stakeholders* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan selama periode tertentu yang mampu mempengaruhi pengambilan keputusan. Menurut Ahyani dan Puspitasari (2019) *stakeholder* memiliki pengaruh yang penting terhadap jalannya aktivitas perusahaan, karena segalanya akan berhubungan kembali dengan para *stakeholder*. Maka dari itu, komunikasi antara perusahaan dengan para *stakeholder* harus terjaga dengan baik, agar tujuan dari perusahaan dapat tercapai.

Efficient Market Hypothesis (EMH)

EMH merupakan teori yang fenomenal yang mengundang banyak peneliti maupun investor melakukan penelitian secara empirik tentang kebenaran teori ini sejak dikemukakan oleh Fama di tahun 1970. Fama (1970) mendefinisikan EMH sebagai berikut, “*suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia*”. Sedangkan Beaver (1989) memberikan definisi EMH didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut, “*pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut*”. Konsep Hipotesis Pasar Efisien / *Efficient Market Hypothesis (EMH)* menjadi tumpuan penting untuk mengembangkan teori keuangan.

Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan yang telah *go public* akan memiliki nilai perusahaan yang berlaku di pasar modal, nilai perusahaan yang berlaku sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang sahamnya. Karena pada dasarnya nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya, sehingga para investor melihat salah satu keberhasilan perusahaan melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan menurut Profesor James Tobin (1967) pun secara implisit mencerminkan nilai perusahaan berdasarkan nilai fundamentalnya, yaitu nilai perusahaan adalah nilai kombinasi antara aset berwujud dan aset tidak berwujud dalam bentuk rumusan Q Ratio. Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) menunjukkan bagaimana Q Ratio dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan Q Ratio yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa Q Ratio yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai Q Ratio mendekati satu. Seringkali sukar untuk menentukan apakah Q Ratio yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen atau keuntungan dari dimilikinya hak paten. (Belthasar Trita Siahaan, 2017).

Good Corporate Governance

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2001)* *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan

keajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Jensen dan Meckling, 1976 dalam Silfiani, 2018 menyatakan bahwa terdapat dua jenis kepemilikan di dalam perusahaan:

1. *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dan dalam memonitor manajemen karena akan mendorong pengawasan yang lebih optimal. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. *Insider Ownership* (managemen perusahaan)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Dikarenakan segala keputusan yang diambil oleh pihak manajer akan dirasakan langsung oleh manajer karena turut serta memiliki perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial yang cukup tinggi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perusahaan yang memisahkan struktur kepemilikannya akan rentan terhadap konflik (Jensen dan Smith, 1984). Untuk mengurangi perilaku menyimpang ini perlu adanya pengawasan oleh pihak luar perusahaan. Kepemilikan saham oleh insitusi dapat mengurangi perilaku menyimpang oleh manajer dengan melakukan pengawasan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny bahwa *institutional shareholders* yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini memberikan dampak yang baik bagi perusahaan karena segala sesuatunya dapat berjalan sesuai dengan kepentingan perusahaan dan pada akhirnya kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian (Wardani dan Wahyuningtyas, 2018) menyatakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Musallam (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri and Maksum 2020) Hasil penelitian dijelaskan Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 1: Terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Agency Theory mendiskusikan hubungan antara pemegang saham (*principals*) dengan manajer (*agent*). Semakin besar kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung akan lebih memfokuskan diri pada pemegang saham, karena meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi kepentingan dari para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Tiurma dan Gantino (2020) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan penelitian Darmawati dan Rahayu (2004) serta Lukviarman (2004) mengkaji hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran tingkat pengembalian aset (ROA) dan Tobins-Q. Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 2: Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Secara Bersama-sama Terhadap Nilai Perusahaan

Seperti yang telah disinggung sebelumnya dengan adanya peningkatan kinerja perusahaan akan mencapai titik optimal sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga diharapkan pihak eksternal dan internal dapat bekerjasama dalam meningkatkan kinerja tersebut salah satunya dengan menghindari konflik yang terjadi di dalam perusahaan. Untuk mengatasi konflik keagenan tersebut antara lain dengan meningkatkan kepemilikan insider (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer maka dapat dilakukan dengan penerapan GCG sehingga perusahaan berjalan secara teratur dan optimal dengan demikian dapat menaikkan nilai perusahaan. Kholis, Sumarmawati, dan Mutmainah, (2018) dalam penelitiannya terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa GCG, CSR secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau Tobin's Q. Sejalan dengan penelitian Tiurma dan Gantino (2020) CSR, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Mukhtaruddin, Relasari, dan Felmania (2014) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, pengungkapan CSR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2011. Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut

Hipotesis 3: Terdapat pengaruh kepemilikan instutional dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Analisis data dalam penelitian ini adalah data panel (*pooled data*) yang merupakan gabungan data dari data runtun waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019

yang berjumlah sebanyak 122 perusahaan. Dari data populasi diatas dan dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka dapat diambil sampel sebanyak 12 perusahaan sebagai dasar penentuan jumlah sampel.

Variabel terikat meliputi:

Nilai perusahaan menggunakan penghitungan Tobin's Q dengan rumus (James Tobin, 1967):

$$Tobins' Q = \frac{\text{Total Nilai Pasar Saham yang Beredar} + \text{Nilai Buku Utang}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

Variabel bebas meliputi:

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) dalam penelitian ini menggunakan indikator:

1. Kepemilikan Institusional

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

2. Kepemilikan manajerial

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian dilakukan dengan menggunakan alat statistik SPSS 26. Pada tabel dibawah ini menunjukan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan Tobin's Q.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	36	0,83	23,29	3,8264	4,94585
KI	36	36,29	85,23	59,9756	13,78772
KPM	36	0,02	35,06	8,9275	12,40466

Hasil olah SPSS 26, 2021

Hasil dapat dilihat dari jumlah pengamatan sebanyak 36 pengamatan selama 3 tahun periode penelitian sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's q memiliki *mean* sebesar 3,8264 dengan standar deviasi 4,945, serta nilai minimum sebesar 0,83 dan nilai maksimum sebesar 23,29.
2. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai *mean* sebesar 59,975 dengan standar deviasi sebesar 13,7877, serta nilai minimum sebesar 36,29 dan nilai maksimum 85,23, yang berarti kepemilikan institusional ini menunjukan nilai sampel yang besar.

3. Kepemilikan Manajerial (KPM) memiliki *mean* sebesar 8,9275 standar deviasi sebesar 12,4046, serta nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum 35,06, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen cenderung untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan *stakeholder*.

Analisis Regresi Data Panel

Adapun persamaan regresi data panel yang dihasilkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$NP_{it} = -9,873_{it} + 0.1934KI_{it} + 0.235KPM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji Goodness of fit

Koefisien determinasi (R^2)

Untuk pengujian *goodness - of fit* diukur dengan koefisien diterminasi (R^2), model regresi dinyatakan memenuhi *goodness of fit* apabila nilai R^2 relatif cukup.

Tabel 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,765 ^a	,586	,561	3,27764	1,116

a. Predictors: (Constant), KPM, KI

b. Dependent Variable: NP

Hasil olah SPSS 26, 2021

Dari hasil tabel diatas diperoleh hasil nilai R square sebesar 0.586 yang berarti variasi perubahan naik turunnya nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's q dapat dijelaskan oleh KI dan KPM sebesar 58,6 persen sementara 41,4 persen dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Pengujian Hipotesis

Uji Signifikansi Regresi Panel Parsial (Uji t)

Tabel 3
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9,873	2,543		-3,882	,000
	x1	,193	,040	,539	4,796	,000
	x2	,235	,045	,590	5,251	,000

a. Dependent Variable: NP

Hasil olah SPSS 26, 2021

1. Pengaruh kepemilikan Institusional (KI) terhadap Nilai Perusahaan
Hipotesis kesatu (H_1) menyatakan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien sebesar 0,193 dan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,000 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan menerima H_a .
2. Pengaruh kepemilikan Manajerial (KPM) terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien sebesar 0,235 dan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,000 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan menerima H_a .

Uji Signifikansi Regresi Panel Simultan (Uji F)

Setelah melakukan uji signifikansi regresi data panel secara parsial (*t-test*) untuk menentukan Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa KI dan KPM secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dilakukan dengan menggunakan uji signifikansi secara simultan (uji F), dimana F-tabel sebesar 4,13.

Tabel 4
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	501,635	2	250,817	23,347	,000 ^b
	Residual	354,516	33	10,743		
	Total	856,151	35			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x2, x1

Hasil olah SPSS 26, 2021

Dari tabel diatas dapat dilihat statistic nilai F sebesar 23,347 lebih besar dari F-tabel atau ($23,347 > 4,13$) dan prob(F-statistic) sebesar 0,00 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0,00 < 0,05$) yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data dengan uji statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan Institusional secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan oleh Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,000 < 0,05$) dengan arah positif, hasil ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan institusional Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny bahwa institutional *shareholders* yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini memberikan dampak yang baik bagi perusahaan karena segala sesuatunya dapat berjalan sesuai dengan kepentingan perusahaan dan pada akhirnya kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wardani dan Wahyuningtyas, 2018) menyatakan semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Musallam (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data dengan uji statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan manajerial secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang dalam

penelitian ini diproksikan oleh Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau ($0,000 < 0,05$) dengan arah positif, hasil ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan semakin besar kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung akan lebih memfokuskan diri pada pemegang saham, *Agency Theory* mendiskusikan hubungan antara pemegang saham (*principals*) dengan manajer (*agent*). Pihak *principals* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Karena meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi kepentingan dari para pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Tiurma dan Gantino (2020) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Mukhtaruddin, Relasari, dan Felmania (2014) juga menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Secara Bersama-sama Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data dengan uji statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh Kepemilikan manajerial secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini diproksikan oleh Tobin's Q pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dengan besar kontribusi secara bersama-sama adalah sebesar 58,6% sementara 41,4% dipengaruhi variabel lain selain kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Berangkat dari teori keagenan, perbedaan kepentingan antara pihak manajemen sebagai pengelola dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan adanya asimetri informasi dapat menyebabkan konflik keagenan yang dapat menimbulkan biaya keagenan dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap Tobin's Q. Untuk itu, salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan cara pengelolaan perusahaan secara baik (*good corporate governance*). dalam pengaturan tentang GCG tidak hanya sebatas pengaturan hubungan antara manajemen dan pemegang saham tetapi melibatkan semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholder*). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kholis, Sumarmawati, dan Mutmainah, (2018) dalam penelitiannya terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa GCG, CSR secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau Tobin's Q. Juga sejalan dengan penelitian Tiurma dan Gantino (2020) CSR, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan maka didapati kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) mempengaruhi nilai perusahaan yang di ukur dengan menggunakan Tobin's q. Temuan empiris sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan variabel Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel kepemilikan manajerial (KPM) mempengaruhi nilai perusahaan yang di ukur dengan menggunakan Tobin's q. Temuan empiris sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan variabel kepemilikan manajerial (KPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) dan kepemilikan manajerial (KPM) mempengaruhi nilai perusahaan secara bersama-sama yang di ukur dengan menggunakan Tobin's q.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningtias, Dwi, and Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Beaver, W.H.(1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Prentice Hall. Englewood Cliff.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1998. "THE JOURNAL OF FINANCE * VOL LIII, NO. 3 e JUNE 1998 Taxes, Financing Decisions, and Firm Value." *The Journal of Finance*. doi: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>.
- Jensen dan Meckling. 1976. "Analisa Pengaruh Penerapan Basel Dan Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Risiko Pada PT. Bank Negara Indonesia (PERSERO) Tbk." *Fe Ui*.
- Kholis, Nur Kholis, Eka Dewi Sumarmawati, and Hestin Mutmainah Mutmainah. 2018. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN." *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*. doi: 10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2127.
- Modigliani, F., and M. Miller. 1958. "Corporation Finance and the Theory of Investment." *The American Economic Review*.
- Mukhtaruddin, Relasari, and Messa Felmania. 2014. "Good Corporate Governance Mechanism , Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value : Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Finance & Accounting Studies* 2(1):1–10. doi: 10.7575/aiac.ijfas.v.2n.1p.1.
- Mulyadi, Martin Surya, and Yunita Anwar. 2015. "Corporate Governance, Earnings Management and Tax Management." *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. doi: 10.1016/j.sbspro.2015.02.361.
- Permanasari, W. I. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan." *Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang*.
- Putri, Sari Khalidya, and Azhar Maksum. 2020. "Determinants of Firm Value and Earnings Management in Indonesian Sharia Stock Companies." *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 13(6):305–24.
- Sugeng, Bambang. (2009). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden Indonesia". *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Tahun 14 No.1*.

Tobin, James, and William C. Brainard. 1963. "Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls." *American Economic Review*.

Wahyudi, Pawestri, Hartini P.(2006)."Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.

Wardani, Dewi Kusuma, and Wening Wahyuningtyas. 2018. "Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Pengaruh Asimetri Informasi Pada Manajemen Laba." *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*. doi: 10.32477/jkb.v26i1.265.

Wiranata, Yulius Ardy, and Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. doi: 10.9744/jak.15.1.15-26.

www.edusaham.co.id