

STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2016

Hersugondo Hersugondo

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang
gondorandum65@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan Kepemilikan Asing, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Publik dan Kepemilikan Lainnya terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan jasa keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Populasi penelitian adalah perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016 sebanyak 248 perusahaan. Sedangkan dalam pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Dengan metode ini, ada 130 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data diperoleh melalui Laporan Tahunan dan Bulanan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Lainnya memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajemen hanya memiliki hubungan positif bus tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Tata Kelola Perusahaan, Struktur kepemilikan, Nilai perusahaan.

1. PENDAHULUAN

Penelitian yang mengkaji peran struktur kepemilikan pada tata kelola perusahaan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan terus dikembangkan oleh para peneliti selama beberapa dekade terakhir. Struktur kepemilikan pada perusahaan public sangat bervariasi, antara lain *Foreign Ownership, Government Ownship, Institutional Ownership, Management Ownership, Public Ownership dan Other Ownership*. Beberapa penelitian hanya mengambil beberapa variable yang digunakan dalam penelitiannya, tulisan mencoba memotret semua variable dalam struktur kepemilikan. Penelitian ini juga didasari masih terjadi perbedaan kesimpulan pada penelitian antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan masih banyak perbedaan kesimpulan. Penelitian yang dilakukan oleh Cubin dan Leech [7]; Zeckhouser dan Pound [31]; Dinga dan Stratling [8]; Mandaci dan Gumus [19] menyimpulkan bahwa Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Tetapi menurut Leech dan Leahy [17]; Slovin dan Sushka [26]; Cronqvist dan Nilsson [6] Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menurut Simoneti *et al.* [25]; Gary Ruan and Shiguang Ma [9] maka menyimpulkan bahwa . Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Lundstrum [18]; Mandaci dan Gumus [19] Haugen and Senbet [12]; Morck *et al.* [20] Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian antara Pengaruh Kepemilikan Institusional (*institution ownership*) terhadap Nilai Perusahaan menurut Brickly and James [4]; Jones [13]; Barclay and Holderness [3]; Slovin and Sushka [26]; Chung and Kim [5]; menyimpulkan bahwa Kepemilikan Kepemilikan Institusional (*institution ownership*) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif, tetapi menurut Thomas H *et al.* [29]; Al-Malkawi and Rekha [2] Kepemilikan Kepemilikan Institusional (*institution ownership*) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemudian penelitian pengaruh antara Kepemilikan Asing (*foreign ownership*) terhadap Nilai Perusahaan oleh Haddad and Horrison [10]; Khana and Palepu [15]; Khouri *et al.* [16]; Nurhan *et al.* [21]; Hizazi [11] bahwa Kepemilikan Kepemilikan Asing (*institution ownership*) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif, tetapi menurut Yau [27]; Zeitun and Tian [32]; Tam and Tan [28]; Kepemilikan Kepemilikan Asing (*foreign ownership*) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh negatif. Dengan mempertimbangkan aspek-aspek tersebut diatas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan asing, institusional, publik, managerial, pemerintah, dan kepemilikan lain-lain terhadap Nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory adalah suatu teori yang menjelaskan hubungan kerjasama antara principal dan agent, dimana principal mendelegasikan wewenang kepada agent untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, [12]). Teori Keagaenan mengemukakan bahwa antara pihak *principal dan Agent* memiliki kepentingan yang berbeda. Dari kepentingan masing-masing tersebut sehingga, memunculkan *agency conflict*. Struktur kepemilikan merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan karena dapat meningkatkan proses monitoring dalam perusahaan (Rustiarini, [23]).

Struktur Kepemilikan

Gautam, R. [23] mengatakan bahwa kegiatan perusahaan dapat menimbulkan dampak sosial dan lingkungan, sehingga praktik pengungkapan social dan lingkungan merupakan alat manajerial yang digunakan perusahaan untuk menghindari konflik social dan lingkungan. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham oleh investor asing. Menurut undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. (Hizazi. [11]).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan, asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusi merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitoring manajemen (Nurhan [21]).

Kepemilikan Publik

Kepemilikan saham publik adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik/masyarakat terhadap saham perusahaan. Publik sendiri adalah individu atau institusi yang memiliki kepemilikan saham dibawah 5% yang berada diluar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan (Puspitasari, [21]).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Slovin [26], kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki dewan direksi dan dewan komisaris. Sedangkan menurut Tam [28] menjelaskan bahwa Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

Kepemilikan Pemerintah (BUMN)

Utama [30] Kepemilikan Pemerintah merupakan bagian kepemilikan pemerintah dalam BUMN tersebut. Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur (Mandaci [19]).

Kepemilikan lain-lain

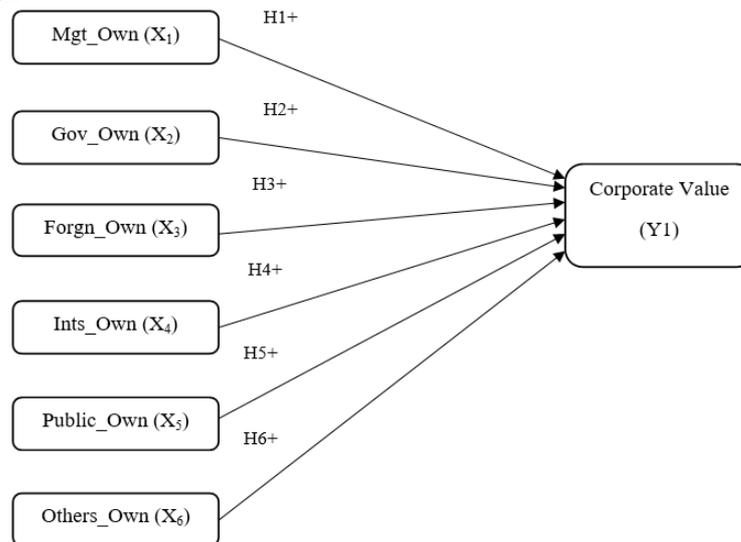
Struktur kepemilikan lain-lain adalah kepemilikan saham selain *Foreign Ownership, Government Ownship, Institutional Ownership, Management Ownership, Public Ownership*.

Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 :Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H2 :Kepemilikand Asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H3 :Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan
- H4 :Kepemilikan Publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H5 :Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif dan signfikan terhadap Nilai Perusahaan
- H6 :Kepemilikan Lain-lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1. Model Penelitian

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016 sebanyak 130 dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Pemerintah, dan Kepemilikan Lain-lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan DER (D/E Ratio) dan PBV (Price to BV). DER diukur dengan perbandingan antara Total hutang dengan Ekuitas. Sedangkan PBV diukur dengan Market Price Per Share dengan Book Value per Share.

Tabel 1. Definisi Variabel Penelitian

| No. | Variabel Kepemilikan | Difinisi Operasional |
|-----|----------------------|---|
| 1. | Asing | $KA = \frac{\text{saham investor asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$ |
| 2. | Institusional | $KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki Institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ |
| 3. | Publik | $KP = \frac{\text{saham yang dimiliki publik}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100$ |
| 4. | Managerial | $KM = \frac{\text{saham direksi dan komisaris}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$ |
| 5. | Pemerintah | $KGOV = \frac{\text{saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100\%$ |
| 6. | Lain-Lain | $KL = \frac{\text{saham yang dimiliki pihak lain}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100\%$ |
| 7. | PBV (Price to BV | $PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book value per Share}}$ |
| 8. | DER (D/E Ratio) | $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$ |

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program PLS. Dasar yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah nilai *p-value* yang terdapat pada output *result for inner path coefficients dan Total Indirect Effects*. Dengan menggunakan significance level 0,05. Dengan ketentuan (1) Jika nilai signifikan (*p-value*) > 0,05 maka hipotesis ditolak, berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan (*p-value*) < 0,05 maka hipotesis diterima, berarti variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y1 = b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

dimana:

- Y_1 = Corporate Value (Nilai Perusahaan)
 $b_1 - b_6$ = Koefisien $\beta_1 - \beta_6$
 X_1 = Forgn_Own (Kepemilikan Asing)
 X_2 = Ints_Own (Kepemilikan Institusional)
 X_3 = Public_Own (Kepemilikan Publik)
 X_4 = Gov_Own (Kepemilikan Pemerintah)
 X_5 = Mgt_Own (Kepemilikan Managerial)
 X_6 = Others_Own (Kepemilikan Lain-lain)
 e = eror

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Dev |
|------------|-----|---------|---------|-------|----------|
| PBV | 130 | 0.10 | 11.21 | 1.63 | 1.69 |
| DER | 130 | 0.07 | 23.74 | 5.16 | 3.65 |
| Forgn_Own | 130 | 0.00 | 85.10 | 14.63 | 22.52 |
| Ints_Own | 130 | 0.00 | 99.997 | 46.61 | 32.91 |
| Public_Own | 130 | 0.00 | 80.83 | 22.91 | 18.28 |
| Mgt_Own | 130 | 0.00 | 67.90 | 4.02 | 13.41 |
| Gov_Own | 130 | 0.00 | 80.00 | 6.33 | 19.89 |
| Other_Own | 130 | 0.00 | 67.98 | 2.22 | 8.75 |

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 11,21 dengan rata-rata *PBV* sebesar 1,63. Hal ini mengidentifikasi bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat *PBV* yang tinggi yaitu sebesar 1,63% dan angka rata-rata tersebut berarti lebih dari satu (1,00), yang mana apabila nilai *PBV* lebih dari satu (1,00) maka Nilai perusahaan dikatakan baik. Nilai minimum *D/E Ratio* sebesar 0,07 dan maksimum sebesar 23,74 dengan rata-rata sebesar 5,16. Hal ini berarti bahwa rata-rata hutang yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 5.16%, sehingga pemegang saham atau investor perlu berhati-hati dan harus jeli dalam melihat *DER* yang ada pada perusahaan karena jika *DER* lebih dari satu maka akan mengganggu kinerja perusahaan yang juga akan mengganggu pertumbuhan harga sahamnya yang akan berujung pada buruknya nilai perusahaan.

Nilai minimum *Forgn_Own* (kepemilikan asing) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 85,10 dengan rata-rata sebesar 14,63. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham yang dimiliki oleh investor asing sebesar 14,6%. Nilai minimum *Ints_Own* (kepemilikan institusional) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 99,997 dengan rata-rata sebesar 46,61. Hal ini berarti bahwa saham yang dimiliki oleh pihak intitusi yaitu perusahaan atau lembaga lain sebesar 46,6%. Nilai minimum *Public_Own* (kepemilikan publik) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 80,83 dengan rata-rata sebesar 1,61. Hal ini berarti kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak masyarakat yaitu sebesar 1,6%. Nilai minimum *Mgt_Own* (Kepemilikan Management) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 67,90 dengan nilai rata-rata sebesar 4,02. Hal ini berarti kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak management perusahaan yaitu direksi dan komisaris sebesar 4,02%. Nilai minimum *Gov_Own* (Kepemilikan Pemerintah) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 80,00 dengan nilai rata-rata sebesar 6,33. Hal ini berarti bahwa saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah yaitu BUMN sebesar 6,3%. Nilai minimum *Other_Own* (Kepemilikan Lain-lain) sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 67,98 dengan nilai rata-rata sebesar 2,22. Hal ini berarti kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak lain-lain yaitu sebesar 2,2%.

Uji Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai Koefisien Beta, *t* statistik atau *t* hitung serta signifikan yang dapat dilihat dari tabel *path coefficients* untuk jalur koefisien variabel secara keseluruhan, Tabel *Total indirect Effects* untuk mengetahui hubungan tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen, dan *R-Square* dari model penelitian. Berikut adalah uji model struktural yang diperoleh dari hasil olah data menggunakan PLS. Dari model struktural tersebut maka dapat diperoleh model penelitian yang akan digunakan untuk menilai hubungan antar variabel dependen dan independen berdasarkan koefisien jalur strukturalnya. Berikut adalah uji *t* signifikansi pada penelitian ini yang dilihat dari tabel *path coefficient* dan *total indirect effects*.

Tabel 3. *Path Coefficients*

| | Original Sample (O) | T Statistics (O/STDEV) | P Values |
|---|---------------------|--------------------------|----------|
| Forgn Own -> Corporate Value | -0,132 | 1,695 | 0,045 |
| Gov Own -> Corporate Value | -0,227 | 2,818 | 0,002 |
| Ints Own -> Corporate Value | -0,265 | 2,078 | 0,019 |
| Mgt Own -> Corporate Value | -0,060 | 0,827 | 0,204 |
| Public Own -> Corporate Value | -0,506 | 4,376 | 0,000 |
| Others -> Corporate Value | -0,204 | 1,793 | 0,037 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari hasil output model struktural tersebut maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$CV = -0,132\text{Forgn_Own} - 0,227\text{Gov_Own} - 0,265\text{Ints_Own} - 0,060\text{Mgt_Own} - 0,506\text{Public_Own} - 0,204\text{Other_Own} + e$$

Dimana :

CV = Corporate Values (Nilai Perusahaan) (Y_1)

Forgn_Own = Kepemilikan Asing (X_1)

Gov_Own = Kepemilikan Pemerintah (X_2)

Ints_Own = Kepemilikan Institusional (X_3)

Mgt_Own = Kepemilikan Managerial (X_4)

Public_Own = Kepemilikan Publik (X_5)

Other_Own = Kepemilikan Lain-lain (X_6)

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut : (1) Koefisien regresi kepemilikan asing (Forgn_Own) sebesar -0,132 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan asing (Forgn_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,132. (2) Koefisien regresi kepemilikan pemerintah (Gov_Own) sebesar -0,227 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan pemerintah (Gov_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,227. (3) Koefisien regresi kepemilikan institusional (Ints_Own) sebesar -0,265 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan institusional (Ints_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,265. (4) Koefisien regresi kepemilikan Management (Mgt_Own) sebesar -0,060 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan management (Mgt_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,060. (5) Koefisien regresi kepemilikan publik (Public_Own) sebesar -0,506 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan publik (Public_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,506. (6) Koefisien regresi kepemilikan lain-lain (Other_Own) sebesar -0,204 (bertanda negatif), berarti jika kepemilikan lain-lain (Other_Own) sama dengan nol, maka nilai perusahaan (Corporate Value) akan menurun sebesar 0,204.

Pengujian Hipotesis

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antar variable independen terhadap variabel dependen. Dasar yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah nilai yang terdapat pada output *result for inner path coefficients dan Total Indirect Effects*. Pengujian hipotesis dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5. Uji t dan signifikansi

| Variabel | T Statistic | T tabel | p-values | Keterangan |
|-------------------------------|-------------|---------|----------|------------|
| Forgn_Own -> Corporate Value | 1,695 | 1,960 | 0,045 | Sig. |
| Gov_Own -> Corporate Value | 2,818 | 1,960 | 0,002 | Sig. |
| Ints_Own -> Corporate Value | 2,078 | 1,960 | 0,019 | Sig. |
| Mgt_Own -> Corporaet Value | 0,827 | 1,960 | 0,204 | Tidak Sig |
| Public_Own -> Corporate Value | 4,376 | 1,960 | 0,000 | Sig. |
| Other_Own -> Corporate Value | 1,793 | 1,960 | 0,037 | Sig. |

Hipotesis 1 : Kepemilikan Asing berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1,695 < t tabel sebesar 1,960 dan taraf signifikan variabel kepemilikan asing sebesar 0,045 < taraf signifikansi $\alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan, diterima.

Hipotesis 2 : Kepemilikan Pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,818 > t tabel sebesar 1,960 dan taraf signifikansi variabel Kepemilikan Pemerintah sebesar 0,002 < taraf signifikansi $\alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara Kepemilikan Pemerintah terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian

hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan Kepemilikan Pemerintah terhadap nilai perusahaan, *diterima*.

Hipotesis 3 : Kepemilikan Instiusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $2,078 > t$ tabel sebesar $1,960$ dan taraf signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar $0,019 < \text{taraf signifikansi } \alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ada pengaruh yang positif signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, *diterima*.

Hipotesis 4 : Kepemilikan Management berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $0,827 > t$ tabel sebesar $1,960$ dan taraf signifikansi variabel kepemilikan Management sebesar $0,204 > \text{taraf signifikansi } \alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang positif namun tidak signifikan antara kepemilikan management terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan ada pengaruh yang positif dan signifikan kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan, *ditolak*.

Hipotesis 5 : Kepemilikan Publik berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $4,376 > t$ tabel sebesar $1,960$ dan taraf signifikansi variabel kepemilikan publik sebesar $0,000 < \text{taraf signifikansi } \alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan publik dengan Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan, *diterima*.

Hipotesis 6 : Kepemilikan Lain-lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar $1,793 < t$ tabel sebesar $1,960$ dan taraf signifikansi variabel kepemilikan lain-lain sebesar $0,037 < \text{taraf signifikansi } \alpha = 5\% = 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan lain-lain dengan Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan kepemilikan lain-lain terhadap nilai perusahaan, *diterima*.

Pembahasan

Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh investor asing dalam suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin baik. Hal tersebut bisa terjadi karena dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak investor asing dalam suatu perusahaan akan membuat kinerja perusahaan semakin bagus, karena akan terjadi transfer teknologi dan bisa juga transfer tenaga ahli. Dengan adanya transfer teknologi dan kemungkinan pula transfer tenaga ahli akan membuat semua kebutuhan perusahaan terpenuhi. Oleh karena itu dengan adanya transfer teknologi yang disebabkan adanya kepemilikan asing yang besar pada suatu perusahaan akan membuat kegiatan operasional dan manajemen perusahaan berjalan dengan baik dan lancar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan adalah salah satu strategi perusahaan untuk orientasi jangka panjang selain melalui pengungkapan kegiatan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Strategi perusahaan untuk jangka panjang merupakan salah satu alasan investor asing dalam melakukan pertimbangan sebelum memilih suatu perusahaan untuk tempat berinvestasi. Itulah sebabnya perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang baik khususnya investor asing dari kategori high class yang memiliki pendapatan perkapita yang tinggi yaitu seperti negara Eropa dan Amerika. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hizazi [11] dan Nurhan [21] yang menemukan adanya pengaruh hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan pemerintah terhadap corporate value (nilai perusahaan). Ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh BUMN (pemerintah) dalam perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Karena dalam menjalankan kegiatan bisnisnya perusahaan haruslah mengikuti sistem pemerintahan melalui regulasi dan kebijakan pemerintah. Oleh karena itu perusahaan harus mematuhi segala bentuk peraturan dan kebijakan pemerintah dengan begitu maka perusahaan dianggap tidak menyeleweng dari ketentuan suatu negara maka hal tersebut dapat membuat nilai perusahaan menjadi baik dimata investor.

Kepemilikan Instiusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah saham yang dimiliki institusi dalam perusahaan, maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Karena dalam menentukan tempat untuk berinvestasi investor institusional atau institusi jauh memiliki kemampuan yang lebih matang karena memiliki

informasi yang lengkap dibanding dengan individual sehingga insitisi jauh lebih smart dan cerdas dalam menentukan tempat berinvestasi, serta pihak institusi jauh lebih berpengalaman dalam pengambilan keputusan berinvestasi dibanding pihak individu. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh pihak insititusal sudah pasti merupakan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik, namun dengan kepemilikan yang lebih besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan jauh lebih baik lagi. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang paling mendominasi dalam perusahaan sehingga dengan kepemilikan sahamnya yang besar akan memberikan pengawasan dan monitoring dalam perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat yang menyebabkan profitabilitas perusahaan juga ikut meningkat sehingga nilai perusahaan juga menjadi baik. Karena pihak institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi yang pada saat melakukan pembelian terhadap saham perusahaan berdasarkan pada tingkat profitabilitasnya. Temuan ini sesuai dengan Penelitian Dinga [8] dan Freshilia dan Gary [9] yang menemukan adanya pengaruh hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan atau *cooperate value*.

Kepemilikan Management terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat adanya hubungan yang positif namun tidak signifikan antara kepemilikan management terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak management perusahaan yaitu dewan direksi dan komisaris maka nilai perusahaan akan semakin baik namun meskipun kepemilikan saham perusahaan yang kecil dalam perusahaan tidak akan membuat nilai perusahaan tersebut menjadi tidak baik. Karena management perusahaan merupakan seseorang yang menjalankan perusahaan jadi pihak direksi dan komisaris haruslah memiliki saham dalam perusahaan jadi kepemilikan saham yang besar dan kecil tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan bagi perusahaan. Hasil temuan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gary [9] yang menyatakan bahwa kepemilikan managerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh masyarakat, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adnantara [1] yang menemukan bahwa adanya pengaruh hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan publik terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan Lain-lain terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian diperoleh terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kepemilikan lain-lain terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak lain-lain, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan baik bagi investor.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut: Kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan kepemilikan lain-lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun kepemilikan manajemen hanya memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adnantara, K. F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Corporate social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol.18, No.2.
- [2] Al-Malkawi, H.-A. N., and Rekha. (2012). Internal Mechanisms of Corporate Governance and Firm Performance: A Review of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Modern Accounting and Auditing* 8 (4):549-568.
- [3] Barclay, M. J., and C. G. Holderness. (1992). The Law and Large-block Trades. *Journal of Law and Economics* 35:265-294
- [4] Brickly, J. A., and C. M. James. (1987). The Takeover Market Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking. *Journal of Law and Economics* 30.
- [5] Chung, M. F., and J.-b. Kim. (2005). FCF Agency Costs, Earning Management, and Investor Monitoring. *Corporate Ownership & Control* 2 (4):51-61.
- [6] Cronqvist, H., and Nilsson, M. (2003). "Agency Costs of Controlling Minority Shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(4): 695-714.
- [7] Cubbin, J and Leech, D. (1983). "The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement", *The Economic Journal*, 93: 351-369.
- [8] Dinga, Abdella.K; Dixon,R and Stratling R, (2009). "Ownership Structure and Firm Performance in the UK: Evidence from the Agency Perspective". *Working Paper*, Durham Business School, University of Durham.

- [9] Gary, R., dan Shiguang, M., (2011), Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence From China's Civilian-Run Firms, *Australian Accounting Business and Finance Journal*, 5 (3).
- [10] Haddad, M., and A. Horrison. (1993). Are There Positive Spillovers from Direct Foreign Investment?: Evidence from Panel Data for Morocco. *Journal of Development Economics* 42 (1):71-74.
- [11] Hizazi, Achmad (2014) Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. Vol. 14. No.2.
- [12] Haugen, and L. Senbet. (1981). Resolving the Agency Problems of External Capital Trough Stock Options. *Journal of Finance*:629-647.
- [13] Jensen, M. C., and W. H. Mecking. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- [14] Jones, J. (1991). Earning Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* 29 (2):193-228.
- [15] Khana, T., and K. Palepu. (2000). Concentrated Corporate Ownership, edited by R. K. Morck.
- [16] Khouri, R. A., A. Magableh, and H. M. A. ". (2004). Foreign Ownership and Firm Valuation: An Empirical Investigation. *Finance India* 18 (2):779-199.
- [17] Leech, D., and Leahy, J., (1991). "Ownership Structure, Control Type Classifications and the Performance of Large British Companies", *Economic Journal*, 101:1418-1437.
- [18] Lundstrum, Leonard. L. (2009). "Entrenched Management, Capital Structure Changes and Firm Value". *Journal Economoc Finance*, 33:161-175.
- [19] Mandaci, P.E dan Gumus, G.K, (2010). "Ownership Concentration, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey". *South East European Journal of Economics & Business*(1840118X), pp.57-66.
- [20] Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. (1988). Management Ownership and Market Valuation An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20:293-315.
- [21] Nurhan, A., M. Saim, and A. Yalama. (2007). Foreign Ownership and Firm Performance from Turkey. *International Research Journal of Financial and Economics* 11:103-111.
- [22] Puspitasari, Apriani Daning. (2009). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia". Tesis. Tidak dipublikasikan Universitas Diponegoro Semarang.
- [23] Gautam, R., Singh, A. and Bhowmick, D. (2016) Relationship Between Corporate Social Responsibility (CSR) And Financial Performance: An Indian Business Perspective. *Independent Journal Of Management & Production (IJM&P)* v. 7, n. 4,
- [24] Rustiarini, Ni Wayan. (2009). Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan. Tesis Program Magister Akuntansi.
- [25] Simoneti, M., Damijan, J.P., dan Gregoric, A. (2004). "Does Ownership pay? The Efficiency of Managerial Ownership in Slovenian Post-Privatization Period" *ECGI - Finance Working Paper* No. 38/2004.
- [26] Slovin, M. B., and M. E. Sushka. (1993). Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from the Death of Side blockholders. *The Journal of Finance* 48 (4):1293-1321.
- [27] Schultz, T.W. (1993). The economic importance of human capital in modernization. *Education Economics*, 1(1), 13-19.
- [28] Tam, O. K., and Tan, M. G.-S. (2007). Ownership, governance and firm performance in Malaysia. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2): 208-222
- [29] Thomas H, B., P. Bromiley, and M. Hendrickx. (2000). The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Management Journal* 21 (4):455-472.
- [30] Utama, C.A. dan Jatmiko, W. (2015) Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga dan Pemerintah Terhadap Kerugian Kredit Bank *Jurnal Manajemen Teknologi* Vol.14. No.2.
- [31] Zeckhauser, R., and J. Pound. (1990). Are Large Shareholders Effective Monitors? An Investigation of Share Ownership and Corporate Performance, Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment, R.G. Hubbard, ed. Chicago, IL: Univ. of Chicago Press (1990), 149-80.
- [32] Zeitun, R and Gang Tian G. (2007). "Does Ownership Affect a Firm's Performance and Default Risk in Jordan?". *Corporate Governance*, 7(1): 66-82.