PENGARUH PRIVATISASI TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017

(Skripsi)

Oleh

KURNIA PURNAMA AYU

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

ABSTRAK

PENGARUH PRIVATISASI TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017

Oleh

KURNIA PURNAMA AYU

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh privatisasi BUMN terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Privatisasi merupakan penjualan saham persero BUMN yang menyebabkan struktur kepemilikan BUMN tidak lagi terkonsentrasi sebagai milik pemerintah, namun sebagian sahamnya beralih menjadi milik publik. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional. Sementara variabel dependen yang diuji adalah kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan leverage sebagai variabel kontrol. Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Berdasar hasil purposive sampling, sampel yang digunakan berjumlah 42 sampel dari 14 perusahaan BUMN yang terpilih. Data penelitian dianalis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan asing dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Variabel kontrol leverage berpengaruh signifikan terhadap hubungan negatif terhadap hubungan antara kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan privatisasi yang dilakukan pemerintah indonesia untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan merupakan langkah yang tepat. Selain itu, BUMN juga perlu mempertimbangkan tingkat rasio hutang (*leverage)* yang dimiliki oleh BUMN karena akan mempengaruhi tingkat kinerja dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: privatisasi, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, leverage, BUMN

ABSTRACT

THE EFFECT OF PRIVATIZATION ON SOE PERFORMANCE AND FIRM VALUE LISTED IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD2015-2016

By

KURNIA PURNAMA AYU

This study aims to examine the effect of privatization of SOEs on the performance and value of the company. Privatization is the sale of state-owned company shares which causes the ownership structure of SOEs to no longer be concentrated as government property, but some of its shares turn into public property. The independent variables used in this study are government ownership, managerial ownership, foreign ownership and institutional ownership. While the dependent variable being tested is performance and firm value. This research also uses leverage as a control variable. Population in this research is BUMN that listed in The Indonesian Stock Exchange period 2015-2017. Based on the result of purposive sampling, the sample used was 42 samples from 14 selected SOE companies. Research data was analyzed using multiple regression analysis. The results show that government ownership and managerial ownership have no effect on company performance. While foreign ownership and institutional ownership have a positive and significant impact on company performance and value. The leverage control variable significantly affects the negative relationship to the relationship between government ownership, managerial ownership, foreign ownership and institutional ownership of company performance and value. This study proves that the privatization policy undertaken by the government of Indonesia to improve the performance and value of the company is the right step. In addition, SOEs also need to consider the level of leverage owned by SOEs because it will affect the level of performance and value of the company..

Keywords: *privatization, government ownership, managerial ownership, foreign ownership, institutional ownership, firm performance, firm value, leverage, state owned enterprises.*

PENGARUH PRIVATISASI TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017

Oleh

KURNIA PURNAMA AYU

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

Judul Skripsi :**PENGARUH PRIVATISASI TERHADAP KINERJA DAN NILAI PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017**

Nama Mahasiswa :*Kurnia Purnama Ayu*

Nomor Pokok Mahasiswa : 1411031071

Program Studi : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19750622 00012 2 001

Yenni Agustina, S.E., M.Sc. Akt.
NIP 19830830 200604 2 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Farichah, SE., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.** .....

Sekretaris : **Yenni Agustina, S.E., M.Sc. Akt.** .....

Penguji : **Yuliansyah, S.E.,M.S.A., Ph.D., Akt.,CA** .....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, SE., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 23 Juli 2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kurnia Purnama Ayu

NPM : 1411031071

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan Bumn yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017" adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 24 Juli 2018

METERAI TEMPEL 6000 ENAM RIBU RUPIAH

Kurnia Purnama Ayu

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Gunung Sugih pada tanggal 02 Mei 1996 dengan nama Kurnia Purnama Ayu. Penulis adalah anak ketiga dari lima bersaudara, dari pasangan Bapak Bahrun Saputra dan Ibu Umi Hani. Pada tahun 2002 sampai dengan 2008, penulis menempuh pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 01 Buyut Ilir. Penulis melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di Madrasah Tsanawiyah (MTS) Nurul Ulum Kotagajah dan lulus pada tahun 2011. Selanjutnya, Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di Madrasah Aliyah (MA) Nurul Ulum Kotagajah pada tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis diterima sebagai mahasiswi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN (Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri). Selama menjadi mahasiswi, penulis mengawali keikutsertaan dalam organisasi dengan bergabung di Rohani Islam (ROIS FEB Unila). Pada awal tahun kedua perkuliahan, penulis terpilih sebagai anggota seksi acara Panitia Khusus Pemilihan Raya (PANSUS PEMIRA) Universitas Lampung 2016. Selanjutnya, penulis juga terlibat aktif dalam organisasi tingkat universitas, yaitu Dewan Perwakilan Mahasiswa Universitas Lampung (DPMU-

KBM Unila) dan terpilih menjadi Ketua Komisi III (bidang keuangan) pada tahun 2017.

Selain itu, penulis juga tergabung dalam Ikutan Duta Mahasiswa GenRe 2016 dan terpilih sebagai 10 Besar Duta Ekonomi Syariah Kota Bandar Lampung. Selama masa perkuliahan penulis juga memenangkan beberapa perlombaan, yaitu Juara I Lomba Fotografi Begawi Karier Universitas Lampung dan Juara III Lomba Cepat Tepat Fahmil Qur'an dalam seleksi Musabaqah Tilawatil Qur'an (MTQ) Universitas Lampung. Penulis juga merupakan penerima Beasiswa Unggulan CIMB Niaga 2014.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahhirabbilalamiin

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah

diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Kupersembahkan skripsiku ini kepada:

Kedua orang tuaku, Ayahanda terkasih Bahrun Saputra dan Ibunda tercinta Umi Hani. Sungguh, nikmat Tuhan yang tak dapat didustakan saat aku terlahir sebagai putri Ayah dan Ibu. Terima kasih atas cinta dan kasih sayang serta bimbingan yang luar biasa, serta terima kasih atas doa-doa kalian untuk kesuksesan putrimu ini.

Saudara-saudaraku tersayang, Ratu Aini, Merliana, dan Muhammad Roni.
Terima kasih telah menjadi pendukung dan penguatku selama ini.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku,
Terima kasih telah memberikan doa dan semangat, serta menjadi tempat berbagi suka maupun duka.

Teman-temanku S1 Akuntansi 2014

Almamaterku tercinta Universitas Lampung.

MOTTO

"Sesungguhnya Tuhanku bersamaku, Dia akan memberi petunjuk kepadaku."

(QS. Asy-Syu'ara: 62)

"Katakanlah, 'tidaklah sama yang buruk dengan yang baik, meskipun banyaknya yang buruk itu menarik hatimu, maka bertakwalah kepada Allah wahai orang-orang yang mempunyai akal sehat, agar kamu beruntung.'"

(QS. Al-Maidah: 100)

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap."

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

"Hidup adalah belajar. Belajar untuk mendapatkan dan mempersiapkan bekal sebuah perjalanan. Perjalanan kembali kepada Tuhan."

(Kurnia Purnama Ayu)

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim.

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayah yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017"**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh penulis dapat membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, SE., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, SE., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Yenni Agustina, S.E., M.Sc. Akt., selaku Dosen Pembimbing II yang

telah memberikan waktu, kritik, saran, masukan dan semangat untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak Yuliansyah, S.E.,M.S.A., Ph.D., Akt.,CA., selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun selama proses penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Basuki Wibowo, S.E., M.Ak., Akt., selaku Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh program pendidikan S1.
8. Seluruh staff Akademik, Administrasi, Tata Usaha, para pegawai, serta staff keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi, terimakasih atas segala kesabaran dan bantuan yang telah diberikan.
9. Ayahanda tercinta, Bapak Bahrun Saputra yang menjadi penyemangatku serta motivasi terbesarku dan Ibunda terkasih, Ibu Umi Hani yang selalu mendoakan, memberikan semangat dan perhatian untuk menyelesaikan studi ini. Terimakasih atas kasih sayang dan pengorbanan yang telah kalian berikan kepadaku.
10. Kakakku tersayang Ratu Aini, dan adik-adikku Merliana dan Muhammad Roni yang selalu memberi dukungan, semangat dan mendoakanku untuk dapat menyelesaikan studi ini.
11. Keluarga 301, Siti Fatkhul Ulum, Merliyanisa dan Bunga Lantri Dwinta yang telah menjadi keluarga keduaku selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung.

12. Sahabat-sahabat terdekatku, Rizky Isnaeni, Amin Sobri, Dina Purwitasari, Zahrati dan Faila Suffah. Terima kasih telah membersamaiku, mendukungku dan banyak memberi bantuan dan doa hingga aku menjadi seorang sarjana.
13. Teman-teman terbaikku, Melinda Deborah, Dhiyaa Ronna, Dewi Yulyana, Fitri Yanti, Dila Anjelika, Melianatika, Umi Khoirunnisa, Amalia Pratiwi, Oftika sari, Muntama, Megah Dheane, Mulia Chandra, Robert Trisnayandi, Dwiky Yogistiwan, Indra, Micho Zyafutra, Agro Niago, Ahmad Aminudin, Teguh Prasetyo, Faisal Fachrurrozi, dan Ari Yanto.
14. Teman-teman Akuntansi 2014, Hafin, Bagus, Bimo, Cahya, Sarah, Atun, Laila, Anggi Mega, Anggit, dan seluruh teman-teman akuntansi ganjil dan genap lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu.
15. Keluarga KKN Kampung Suka Negara, Indah Sumarningsih dan Burhanuddin yang masih setia menemai dan memberikan dukungan serta doa kepadaku.
16. Teman-teman seperjuangan penerima Beasiswa unggulan CIMB Niaga 2014, Nurcahyati, Gista Leorika, Ramadhani Saputra, dan Christhoper Prayogo, sampai berjumpa di dunia kerja.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak dan semoga Allah SWT memberikan rahmat, berkah, dan hidayah-Nya untuk kita semua.

Bandar Lampung, 24 Juli 2018

Penulis,

Kurnia Purnama Ayu

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI ..... **i**

DAFTAR TABEL ..... **iv**

DAFTAR GAMBAR ..... **v**

BAB I PENDAHULUAN
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 6
1.3 Tujuan Penelitian 7
1.4 Manfaat Penelitian 7
1.4.1 Manfaat Teoritis 7
1.4.2 Manfaat Praktis 8

BAB II TINJAUAN PUSTAKA
2.1 Landasan Teori 9
2.1.1 Teori Keagenan *(Agency Teori)* 9
2.1.2 Privatisasi 11
2.1.2.1 Kepemilikan Pemerintah 11
2.1.2.2 Kepemilikan Manajerial 12
2.1.2.3 Kepemilikan Asing 13
2.1.2.4 Kepemilikan Institusional 13
2.1.3 Kinerja Perusahaan 14
2.1.4 Nilai Perusahaan 14
2.1.5 *Leverage* 15
2.2 Penelitian Terdahulu 16
2.3 Kerangka Pemikiran 19
2.4 Pengembangan Hipotesis 21
2.4.1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja dan nilai perusahaan 21
2.4.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan 22
2.4.3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja dan nilai perusahaan 23
2.4.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan 24

BAB III METODOLOGI PENELITIAN
3.1 Jenis Penelitian....26
3.2 Definisi Operasional Variabel....26
3.2.1 Variabel Terikat *(Dependent Variabel)*....26
3.2.1.1 Kinerja Perusahaan....26
3.2.1.2 Nilai Perusahaan....27
3.2.2 Variabel Bebas *(Independent Variabel)*....27
3.2.2.1 Kepemilikan Pemerintah....28
3.2.2.2 Kepemilikan Manajerial....28
3.2.2.3 Kepemilikan Asing....28
3.2.2.4 Kepemilikan Institusional....29
3.2.3 Variabel Kontrol....29
3.2.3.1 *Leverage*....29
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian....30
3.4 Teknik Pengumpulan Data....30
3.5 Metode Analisis Data....31
3.5.1 Statistik Deskriptif....31
3.5.2 Uji Asumsi Klasik....31
3.5.2.1 Uji Normalitas....31
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas....32
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas....32
3.5.2.4 Uji Autokorelasi....33
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda....33
3.5.4 Uji Hipotesis....34
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)....34
3.5.4.2 Uji Model (Uji Statistik F)....35
3.5.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)....35

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
4.1 Populasi dan Sampel Penelitian....37
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif....38
4.2.1 Kepemilikan Pemerintah....38
4.2.2 Kepemilikan Manajerial....39
4.2.3 Kepemilikan Asing....40
4.2.4 Kepemilikan Institusional....40
4.2.5 Kinerja Perusahaan....41
4.2.6 Nilai Perusahaan....42
4.2.7 *Leverage*....43
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik....44
4.3.1 Uji Normalitas....44
4.3.2 Uji Multikolonieritas....47
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas....49
4.3.4 Uji Autokorelasi....51
4.4 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda....52
4.5 Hasil Uji Hipotestis....53
4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)....53
4.5.2 Uji Model (Uji Statistik F)....54

4.5.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....56
4.5.3.1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja perusahaan 57
4.5.3.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan 58
4.5.3.3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan 58
4.5.3.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan 59
4.5.3.5 Pengaruh *leverage* terhadap kinerja Perusahaan 59
4.5.3.6 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan 59
4.5.3.7 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan 60
4.5.3.8 Pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan 60
4.5.3.9 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan 60
4.5.3.10 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ...61
4.6 Pembahasan Hasil Analisis Data.....62
4.6.1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja dan nilai perusahaan 62
4.6.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan.....63
4.6.3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja dan nilai perusahaan.....65
4.6.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan.....67
4.6.5 Pengaruh *leverage* terhadap kinerja dan nilai perusahaan 69

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN
5.1 Kesimpulan 71
5.2 Implikasi Penelitian.....72
5.2.1 Implikasi Teoritis 72
5.2.2 Implikasi Praktis 72
5.3 Keterbatasan Penelitian.....73
5.4 Saran.....74

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 16
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....37
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....38
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.....46
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas (Y1).....47
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas (Y2).....48
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi *(Runs Test)* 51
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk Y1 53
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) untuk Y2 53
Tabel 4.9 Hasil Uji Model (Uji Statistik F) untuk Y1.....54
Tabel 4.10 Hasil Uji Model (Uji Statistik F) untuk Y2.....55
Tabel 4.11 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) Y1 57
Tabel 4.12 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) Y2 57
Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Penelitian 61

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....20
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Model Regresi – P-P Plot (Y1).....45
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Model Regresi – P-P Plot (Y2).....45
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastitas (Y1).....50
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastitas (Y2).....50

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut laporan tahunan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2017, tiga perusahaan BUMN mengalami rugi bersih yang cukup besar. Diantaranya PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk/GIAA, PT Indofarma (Persero) Tbk/INAF, dan Krakatau Steel (Persero) Tbk/KRAS. Tercatat, GIAA mengalami rugi bersih senilai Rp 2.891.003.357.544 atau sekitar 2,9 Triliun. Sementara INAF mengalami rugi bersih senilai Rp 46.285.000.000 atau sekitar 46 Miliar. Sedangkan kerugian yang dialami oleh KRAS adalah sebesar Rp 1.166.442.156.000 atau sekitar 1,16 Triliun. Semenjak tahun 2015, KRAS terus mengalami kerugian selama 3 tahun berturut-turut. Demikian pula dengan INAF yang mulai mencatat kerugian perusahaan semenjak kuartal I tahun 2016 dan pada kuartal III tercatat mengalami kerugian mencapai sekitar 30 Miliar (*bumn.go.id*). Berdasarkan data-data ini, terlihat bahwa kinerja perusahaan BUMN dari tahun ke tahun semakin menurun.

Pada tahun 2017, harga saham PT Gas Negara (Persero) Tbk/ PGAS turun sebesar 42,37%. Harga saham PGAS pada awal tahun berada pada posisi Rp 2.820. Sementara harga saham PGAS menjelang akhir September 2017 semakin menurun dan berada pada posisi Rp 1.625. Dampak dari menurunnya

harga saham ini menyebabkan turunnya nilai saham pemerintah atas PGAS yaitu sebesar 15,31 Triliun rupiah dari 57% saham pemerintah atas keseluruhan saham PGAS yang beredar *(bumn.go.id*). Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan PGAS selaku Persero BUMN semakin menurun.

Terjadinya penurunan kinerja perusahaan yang ditandai dengan rugi bersih yang dialami beberapa BUMN dalam beberapa tahun terakhir dan menurunnya harga saham PGAS yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan BUMN ini merupakan fenomena yang membuat peneliti tertarik untuk meneliti apakah struktur kepemilikan BUMN dapat memengaruhi tingkat kinerja dan nilai perusahaan BUMN. Hal inilah yang melatarbelakangi peneliti melakukan penelitian ini.

Menurut Pasal 1 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Negara yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Sementara Perusahaan Perseroan (Persero), adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pemerintah menjual sebagian kepemilikan saham Persero kepada publik. Pada ayat 12 dipaparkan bahwa privatisasi adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta

memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Tujuan privatisasi ini diperjelas lagi dalam pasal 74 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara yang menyebutkan bahwa privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham persero.

Perusahaan yang telah menjual sahamnya pada pasar modal menyebabkan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh masyarakat luas, yang memungkinkan terbentuknya struktur kepemilikan menjadi dua bentuk yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi (Sujatmika dan Suryaningsum, 2010). Struktur kepemilikan tersebar terjadi saat perusahaan memiliki banyak pemegang saham yang tersebar. Adanya privatisasi menyebabkan kepemilikan saham persero tidak lagi terkonsentrasi sebagai milik pemerintah, melainkan beralih menjadi kepemilikan tersebar karena sebagian saham dimiliki oleh publik. Nuswandari (2009) dalam Tandiyo dan Stephanus (2014) menjelaskan bahwa masalah keagenanan akan lebih sering terjadi jika kepemilikan perusahaan tersebar secara luas atau lebar yang mengakibatkan pemilik memiliki kontrol yang lemah terhadap manajer. Lebih lanjut, kepemilikan yang tersebar memungkinkan para manajer memperoleh keleluasaan dalam menjalankan organisasi yang bisa jadi tidak konsisten dengan kepentingan pemilik (pemegang saham) yaitu memaksimumkan kinerja dan nilai perusahaan (Probohudono, 2016).

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa masalah agensi antara pemegang saham dan manajer adalah berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan. Meraka juga menyatakan masalah keagenanan dapat dikurangi dengan pemberian insentif, melakukan pengawasan, meningkatkan kepemilikan

manajerial dan tindakan membatasi diri (*bonding)* oleh manajer. Beralihnya sebagian kepemilikan pemerintah menjadi kepemilikan publik menyebabkan pengawasan kinerja BUMN tidak lagi hanya dilakukan oleh pemerintah, namun juga publik, khususnya investor, juga akan turut mengawasi kinerja BUMN. Pengawasan dari publik ini mengharuskan manajemen untuk lebih berhati-hati dalam tindakan yang dilakukan dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi. Sienatra dkk. (2015) menyatakan bahwa investor institusi dan korporasi domestik maupun asing terlibat dekat dengan *monitoring*. Mereka menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional oleh investor institusi dan korporasi juga turut menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola utang.

Konflik keagenan juga dapat diminimalisasi dengan adanya kepemilikan manajerial, yaitu manajemen memiliki beberapa saham perusahaan atau manajemen sekaligus pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial ini bertujuan untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen akan mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Harjito, 2006; Probohudono, 2016). Oleh karena itu, semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian Harjito (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajer dalam perusahaan besar secara signifikan dapat mengurangi konfilk antara prinsipal dan agen.

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan sudah cukup banyak dilakukan. Namun, masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian. Mc Connell dan Servaes (1990) dan Kusumawati (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian Pound (1988), Sudarma (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berdampak negatif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Selanjutnya, Hermalin dan Weisbach (1991) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Darwis (2012), Larasati (2011), Djabid (2009), dan Christiawan dan Tarigan (2007), menemukan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan manufaktur.

Penelitian mengenai kepemilikan pemerintah yang dilakukan oleh La Porta, *et.al.* (1999) dan Kusumawati (2007) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Chibber dan Majumdar (1999) dan Douma *et.al.* (2003) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan asing justru berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Setiawan (2006) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggabungkan instrumen dari beberapa penelitian sebelumnya, yaitu dengan meneliti satu per satu struktur kepemilikan BUMN diantaranya kepemilikan pemerintah, kepemilikan manjerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional. Peneliti juga menambahkan variabel nilai

perusahaan sebagai variabel dependen sehingga penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, akan tetapi juga menguji pengaruh struktur kepemilian saham BUMN terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji kesesuaian teori dengan Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara yang menyebutkan bahwa privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan. Sehingga peneliti mengambil judul penelitian **"Pengaruh Privatisasi Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017"**. Sampel penelitian yang digunakan adalah data keuangan dari perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2015 sampai dengan 2017. Data diolah dengan metode analisis regresi berganda menggunakan alat analisis SPSS versi 22.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan yang terdapat dalam latar belakang penelitian, maka dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti, diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan BUMN?
2. Apakah kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan BUMN?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan BUMN?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN?

5. Apakah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan BUMN?
6. Apakah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN?
7. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan BUMN?
8. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan BUMN

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji secara empiris bagaimana pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan.
2. Membuktikan apakah tujuan dari privatisasi BUMN telah sesuai dengan tujuan yang dinyatakan dalam Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang BUMN, yaitu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini memberikan manfaat penelitian antara lain:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan serta menjadi bukti empiris bahwa kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial

berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Diharapkan penelitian ini memperkaya bahan kepustakaan dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan teori keagenan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi pemerintah dalam mengambil kebijakan terkait privatisasi BUMN dan sebagai bahan referensi dalam menentukan kebijakan terkait proporsi kepemilikan saham oleh publik.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini muncul ketika adanya hubungan kerja sama antara *principal* dan *agent*, kontrak dimana satu pihak (*principal*) mengikat pihak lain (*agent*) untuk menjalankan operasional perusahaan yang telah ditentukan principal. Adanya perbedaan kepentingan antara kedua pihak, dimana agen tidak dalam kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan *principal*, namun mempunyai kecenderungan untuk mementingkan diri sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Perbedaan kepentingan ini sering menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa masalah agensi antara pemegang saham dan manajer adalah berasal dari pemisahan kepemilikan dan pengawasan. Meraka juga menyatakan masalah keagenanan dapat dikurangi dengan pemberian insentif, melakukan pengawasan, meningkatkan kepemilikan manajerial dan tindakan membatasi diri (*bonding)* oleh manajer. Beralihnya sebagian kepemilikan pemerintah menjadi kepemilikan publik menyebabkan pengawasan kinerja BUMN tidak lagi hanya dilakukan oleh pemerintah, namun

juga publik, khususnya investor, juga akan turut mengawasi kinerja BUMN. Pengawasan dari publik ini mengharuskan manajemen untuk lebih berhati-hati dalam tindakan yang dilakukan dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi. Sienatra dkk. (2015) menyatakan bahwa investor institusi dan korporasi domestik maupun asing terlibat dekat dengan *monitoring*. Mereka menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional oleh investor institusi dan korporasi juga turut menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola utang.

Konflik keagenan juga dapat diminimalisasi dengan adanya kepemilikan manajerial, yaitu manajemen memiliki beberapa saham perusahaan atau manajemen sekaligus pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial ini bertujuan untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen akan mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Probohudono, 2016; Harjito, 2006). Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan lebih bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Puspito, 2011). Oleh karena itu, semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Singh dan Davidson, 2003). Hasil penelitian Harjito (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajer dalam perusahaan besar secara signifikan dapat mengurangi konfilk antara prinsipal dan agen.

2.1.2 Privatisasi

Menurut pasal 1 ayat 12 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, privatisasi adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas pemilikan saham oleh masyarakat. Persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Lebih lanjut, dalam pasal 74 disebutkan bahwa tujuan dari privatisasi adalah untuk meningkatkan kinerja dan nilai tambah perusahaan dan meningkatkan peran serta masyarakat dalam pemilikan saham Persero.

Adanya privatisasi menyebabkan kepemilikan saham persero tidak lagi terkonsentrasi sebagai milik pemerintah, melainkan beralih menjadi kepemilikan tersebar karena sebagian saham dimiliki oleh publik. Oleh sebab itu, kepemilikan saham persero tersebar menjadi kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial.

2.1.2.1 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atas keseluruham saham yang beredar (Munisi, 2014). Lebih lanjut mereka memamparkan bahwa perusahaan dengan pemegang saham terbesarnya adalah pemerintah memiliki tata kelola perusahaan yang lemah karena lebih melayani kepentingan publik di banding kepentingan para pemegang saham. Perusahaan BUMN di Indonesia rata-rata memiliki tingkat *leverage* yang tinggi

hal ini akan berpengaruh pada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Triwacananingrum dan Hidayat, 2014).

2.1.2.2 Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konfik yang biasa disebut masalah agensi. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentasi.

Adam Smith (1972) dalam Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pada kenyataanya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibandingkan berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya *agency conflict* yang menuntut adanya suatu bentuk tindakan berupa suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Puspito, 2011). Tujuan dari kepemilikan manjerial adalah untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen akan mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan (Probohudono, 2016; Harjito, 2006). Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer akan

termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan lebih bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Puspito, 2011).

2.1.2.3 Kepemilikan Asing

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konfik yang biasa disebut agency conflict. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Investor asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan tata kelola perusahaan yang baik (Fauzi, 2006).

2.1.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan institusi keuangan didefinisikan oleh Agrawal dan Mandelker (1990) sebagai lembaga investasi yang meliputi dana pensiun, bank dan perusahaan trust, endowments, reksa dana, dan penasehat investasi. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap

keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik.

2.1.3 Kinerja Perusahaan

Menurut Ismiyanti dan Hamidya (2017), Kinerja perusahaan merupakam sebuah jenis ekspresi dari kemampuan perusahaan menginvestasikan modal untuk menghasilkan keuntungan di sebuah level tertentu**.** Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih (Puspito, 2011). Laba merupakan selisih antara pendapatan dan beban. Kegiatan memaksimalkan pendapatan disebut juga peningkatan profitabilitas, sedangkan menekan beban disebut juga peningkatan efesiensi. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Myers (1984) dalam Puspito (2011) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Secara harafiah nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisisen secara informasional. Hasnawati (2005) menyatakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemagang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi

harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Tidak jauh berbeda, Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap adanya tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Harga saham suatu perusahaan yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan yaitu Price to Book Value dengan membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston, 2007).

2.1.5 *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (Brigham dan Houston, 2007). *Leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Copeland dan Weston, 1992). Artinya, besarnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan BUMN di Indonesia rata-rata memiliki tingkat *leverage* yang tinggi hal ini akan berpengaruh pada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Triwacaningrum dan Hidayat, 2014). Selain itu *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvable dan menunjukkan risiko yang tinggi (Horne, 1997). Risiko yang tinggi membuat investor takut untuk melakukan investasi dalam sebuah perusahaan apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya tepat waktu. Tingginya risiko tersebut akan berdampak dalam

penurunan harga saham sehingga membuat nilai perusahaan menjadi turun (Setiawan dan Christiawan, 2017).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Kapopoulos dan Lazaretou (2007)	*Corporate Ownership Structure and Firm Performance: evidence from Greek firms*	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: Struktur kepemilikan	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. (*A more concentrated ownership structure positively relates to higher firm profitability)*
2.	Sun *et.al.* (2012)	*How Does Goverment Ownerhip Affect Firm performance? Evidende from China's Privatization Experience.*	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: Kepemilikan Pemerintah	Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena mementingkan tujuan politik dibandingkan memaksimalkan kinerja perusahaan.
3.	Puspito (2011)	Pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai pemoderasi.	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: emilikan manajerial, Kepemilikan eksternal, dan struktur modal	1) Kepemlikan Manajerial dan kepemilikan eksternal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. 2) Struktur modal memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, tetapi memperlemah

				hubungan kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan.
4	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai perusahaan Independen: Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang.	1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan.
5.	Wiranata dan Nugrahanti (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Dependen: Profitabilitas Independen: Kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga. Kontrol: *Leverage*, ukuran perusahaan	1) Kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, 2) Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. 2) Kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.
6.	Ambarwati dan Stephanus (2014)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan *Leverage* Sebagai Determinan Atas Nilai	Dependen: Nilai perusahaan Independen: Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional,	1) Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

		Perusahaan	kebijakan deviden.	2) Secara parsial, Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap niali perusahaan.
7.	Haryono dkk., (2017)	Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: Struktur Modal, Kepemilikan institusional, multiple large shareholder	Semakin banyak keberadaan *multiple large shareholder structure* (MLSS) akan menurunkan kinerja perusahaan, sedangkan semakin banyak kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan.
8.	Eforis, (2017)	Pengaruh Kepemilikan Negara Dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan Bumn (Studi Pada Perusahaan Bumn Yang Go Public Pada Tahun 2012 – 2015)	Dependen: Kinerja Perusahaan Independen: Kepemilikan negara, kepemilikan publik,	1) Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. 2) Kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
8	Nurkhin, dkk. (2017)	Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Profitabilitas.	1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas terbukti berpengaruh positif. 2) Kepemilikan

				institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh.

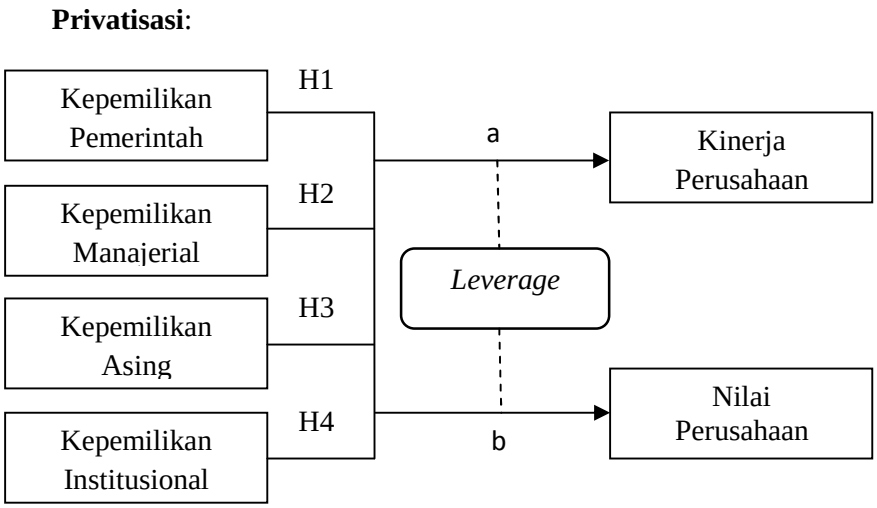
2.3. Kerangka Pemikiran

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan sudah cukup banyak dilakukan. Namun, masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian. Mc Connell dan Servaes (1990) dan Kartikawati (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Pound (1988), Sudarma (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berdampak negatif terhadap dan nilai perusahaan. Penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Hapsoro (2008), Darwis (2012), Larasati (2011), Djabid (2009), dan Christiawan dan Tarigan (2007), Bayrakdaroglu *et.al.* (2012) menemukan tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan manufaktur.

Penelitian mengenai kepemilikan pemerintah yang dilakukan oleh La Porta *et.al.* (1999), Kusumawati (2007) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Chibber dan Majumdar (1999), Patibandla (2002), dan Douma *et.al.* (2003) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan asing justru berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berbeda dengan Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggabungkan instrumen dari beberapa penelitian sebelumnya dengan tujuan untuk menguji apakah pengaruh penjualan saham persero kepada publik (privatisasi) telah sesuai dengan tujuan yang dinyatakan dalam Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, yaitu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Masih adanya perbedaan hasil penelitian dari penelitian sebelumnya membuat peneliti merasa perlu untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Peneliti menguraikan variabel struktur kepemilikan yang telah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya menjadi lebih spesifik, yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial. Selain itu, peneliti juga menambahkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Model berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap kinerja dan nilai perusahaan

Dalam teori keagenan dijelaskan hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajer. Pemerintah sebagai pemegang saham pengendali seharusnya bisa mengawasi atau mengkontrol kinerja dari manajer, tetapi seringkali pemerintah justru mempunyai tujuan lain selain meningkatkan kinerja (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Shen dan Lin (2009) menemukan pemerintah atau birokrat mempunyai kepentingan sosial dan politis daripada memikirkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini akan berdampak pada berkurangnya kontrol dari pihak pemerintah terhadap pihak manajer sebagai pengelola perusahaan. Marciano (2008) menyatakan bahwa perusahaan pemerintah yang dikendalikan oleh para birokrat memiliki tujuan yang didasarkan pada kepentingan politis dan bukan untuk menyejahterakan masyarakat dan perusahaan itu sendiri.

Hasil penelitian Kartikawati (2007) dan Fauziah (2011) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pemerintah dapat memperlambat kinerja dari perusaahan tersebut dikarenakan pemerintah belum mampu untuk mengelola perusahaan dengan baik. Demikian pula hasil penelitian Qi *et.al.* (2000) dan Wei *et.al.* (2005) dalam Ismiyanti dan Hamidya (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan pemerintah menunjukkan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan berkepemilikan pemerintah akan dibatasi untuk kegiatan investasi jangka panjang karena sumber daya perusahaan digunakan untuk tujuan politik,

yang kemudian akan meningkatkan kesempatan bagi politisi untuk dipilih kembali (Saleh dkk., 2009).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengajukan hipotesis:

H1a: Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

H1b: Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja dan nilai perusahaan

Salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Cruthley & Hansen (1989) serta Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003). Hasil penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis:

H2a: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Yadnyana dan Wati (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manjerial perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian Sihombing dan Chariri (2014) menunjukkan bahwa manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

H2b: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja dan nilai perusahaan

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly dan Li, 2000; Fauzi, 2006). Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

Hasil penelitian Chibber & Majumdar (1999) menemukan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Wiranata dan Nugrahanti (2013) menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian

keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis:

H3a: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

La Porta *et.al.* (1999) dalam menjelaskan bahwa karena investor asing menghadapi risiko lebih ketika berinvestasi dalam ekonomi negara berkembang (risiko politik, terjadi asimetri informasi, dan tidak memadainya proteksi legal) maka perhatian pengendalian manajemen investor asing relatif tinggi. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap *peningkatan good corporate governance* (Simerly & Li, 2000; Fauzi, 2006).

H3b: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer. Keberadaaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Hasil penelitian Kartikawati (2007) serta Wiranata dan Nugrahanti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kinerja keuangan perusahaan. Demikian pula hasil penelitian Rimardhani dkk. (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabiltas.

Berdasarkan pemaran di atas, peneliti mengajukan hipotesis:

H4a: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Shleifer and Vishny (1999) mengemukakan bahwa institutional shareholders memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif bagi perusahaan tersebut, baik dari segi peningkatan nilai perusahaan maupun peningkatan kinerja usaha. Hasil penelitian Sienatra dkk. (2015) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4b: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal, yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Penelitian kausal ini bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kinerja dan nilai perusahaan, serta variabel independen yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial.

3.2.1 Variabel Terikat *(Dependent Variable)*

Variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja dan nilai perusahaan.

3.2.1.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih (Puspito, 2011). Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari

profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*. Myers (1984) dalam Puspito (2011) menyatakan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2.1.2 Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap adanya tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Harga saham suatu perusahaan yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan yaitu *Price to Book Value* (PBV) dengan membandingkan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Houston 2009).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai buku per Lembar Saham}}$$

3.2.2 Variabel Bebas *(Independent Variable)*

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain secara simultan baik secara negatif atau positif. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial.

3.2.2.1 Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah atas keseluruham saham yang beredar (Munisi dkk., 2014). Variabel kepemilikan pemerintah dalam penelitianini diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Jumlah Saham milik pemerintah}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2002). Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham milik manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.2.3 Kepemilikan Asing

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Variabel kepemilikan asing dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah Saham milik investor asing}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institutional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun (Kennelly, 2000). Variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibandingkan dengan total saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham milik institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono,2007). Variabel kontrol merupakan pelengkap untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk didapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*.

3.2.3.1 *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (Brigham dan Houston, 2007). *Leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Copeland dan Weston, 1992). Artinya, besarnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan meembandingkan total utang dengan total aset perusahaan.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara sampel penelitian yang dipilih menggunakan *purposive sampling method* dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selambat-lambatnya tahun 2014;
2. Menerbit laporan tahunan selama 3 tahun berturut-turut, yaitu selama periode tahun 2015-2017;
3. Memiliki kepemilikan saham yang tersebar, yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data yang diperlukan didapatkan dengan menggunakan teknik pengumpulan data arsip, yaitu dengan menggunakan dokumen atau yang disebut dengan data sekunder. Data laporan keuangan dan non-keuangan yang dibutuhkan, didapatkan dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun website BUMN yang menjadi objek dari penelitian. Selain itu, data-data yang bersifat teoritis mengenai permasalahan yang diangkat dalam penelitian, didapatkan dari buku-buku literatur, jurnal, serta hasil penelitian yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji kualitas data, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan alat analasis SPSS.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, dan sebagainya (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial serta kinerja dan nilai perusahaan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui, menguji serta memastikan kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, dimana variabel tersebut terdistribusi secara normal, bebas dari multikolonieritas dan heterskodastisitas. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji normalitas, Uji multikolonieritas, dan Uji heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini digunakan uji analisis P-P Plot dan

one sample Kolmogorov-Smirmov Test. Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov adalah jika nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka menunjukkan distribusi yang normal sehingga bisa dilakukan regresi dengan model liner berganda.

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Multikolonieritas diuji dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala Multikolonieritas adalah apabila memiliki nilai *Tolerance* ≥ 0,05 atau sama dengan nilai VIF ≤ 5.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, salah satunya melalui grafik plot (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan melalui pengamatan grafik *scatterplot*. Jika titik-titiknya membentuk pola tertentu teratur maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diindikasikan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan *Runs Test*. Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya masalah autokorelasi apabila nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* ≥ 0,05.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linier berganda. Penggunaan regresi linier berganda untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga menunjukan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen sehingga dapat membedakan kedua variabel dalam penelitian (Ghozali, 2016).

Penelitian ini menggunakan dua model analisis regresi yaitu: Model 1 (Y1) untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh variabel independen 1 pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, terhadap kinerja perusahaan dengan leverage sebagai variabel kontrol. Sedangkan Model 2 (Y2) untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh variabel independen 1 pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel kontrol.

Secara matematis untuk menjawab hipotesis yang ada dapat ditunjukkan dengan persamaan di bawah ini:

$$Y1 = a + b1GOVE + bMANJ + b3FORG + b4INST + b5LEV + e$$

$$Y2 = a + b1GOVE + bMANJ + b3FORG + b4INST + b5LEV + e$$

Keterangan :

Y1 : Kinerja Perusahan
Y2 : Nilai perusahaan
A : Nilai intersep (konstan)
b1...b5 : Koefisien arah regresi
GOVE : Kepemilikan Pemerintah
INST : Kepemilikan Institusi
FORG : Kepemilikan Asing
MANJ : Kepemilikan Manejerial
e : error

3.5.4 Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang diajukan peneliti maka akan dilakukan analisis regresi linear berganda yang meliputi uji koefisien determinasi (R2), uji pengaruh simultan (uji statistik F), dan uji parsial (uji statistik t).

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R2)

Koefisien determinasi (R2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2016). Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi (R2) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam

model (Ghozali, 2016). Oleh karena itu penelitian ini menggunakan adjusted R2 berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai adjusted R2 semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel independen.

3.5.4.2 Uji Model (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Apabila pada derajat kepercayaan 5%, nilai F lebih besar daripada 4 atau nilai signifikan < 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parameter individual digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali,2016). Kriteria pengujian hipotesis adalah seperti berikut ini:

1. H0 diterima dan Ha ditolak, yaitu apabila nilai signifikan t > 0,05 atau bila nilai signifikansi lebih dari nilai α = 5% berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. H0 ditolak dan Ha diterima, yaitu apabila nilai signifikan t < 0,05 atau bila nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan nilai α = 5% berarti variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini juga dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Berikut adalah kriteria pengujian hipotesis yang digunakan.

1. H0 diterima dan Ha ditolak apabila nilai –t tabel ≤ t hitung atau t hitung ≤ t tabel.
2. H0 ditolak dan Ha diterima apabila nilai t hitung > t tabel atau t hitung < -t tabel.

Dengan tingkat signifikansi 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1) Jika nilai signifikansi t < 0,05 maka H0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
2) Jika nilai signifikansi t > 0,05 maka H0 diterima, artinya terdapat tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh privatisasi (penjualan saham persero kepada publik), yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Penelitian yang dilakukan pada 14 BUMN dengan jumlah sampel keseluruhan 42 sampel ini memberikan hasil bahwa kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan asing dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel kontrol *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif pada hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Artinya, semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi secara negatif hubungan antara kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan, sehingga *leverage* yang tinggi akan menyebabkan menurunnya tingkat kinerja dan nilai perusahaa BUMN.

Hasil penelitian ini mendukung kebijakan privatisasi pemerintah yang tertuang dalam dalam pasal 74 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara yang menyebutkan bahwa privatisasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Adanya privatisasi menyebabkan kepemilikan saham persero tidak lagi terkonsentrasi sebagai milik pemerintah, melainkan beralih menjadi kepemilikan saham tersebar karena sebagian saham dimiliki oleh publik. Hasil penetilian ini membuktikan bahwa kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini mendukung teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan karena dapat meminimalisasi konflik keagenan antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian juga menujukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan sehingga hasil ini tidak sejalan dengan teori agensi. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manjerial pada BUMN kurang dari 1% sehingga tidak berpengaruh terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

5.2.2 Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan BUMN, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional dan

kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional dan kepemilikan asing secara signifikan mampu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan BUMN. Oleh sebab itu, pemerintah perlu meningkatkan kepemilikan saham institusional dan kepemilika asing pada BUMN karena mampu meningkatkan pengawasan pihak institusi dan asing terhadap kinerja manajer sehingga kinerja dan nilai perusahaan akan meningkat. Pemerintah juga perlu mempertimbangkan tingkat rasio hutang *(leverage)* perusahaan karena secara signifikan mampu menurunkan kinerja dan nilai perusahaan BUMN.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian diantaranya, yakni:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel penelitian selama 3 tahun. Setelah dilakukan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, BUMN yang menjadi sampel hanya sebanyak 14 perusahaan dari 19 BUMN yang ada. Hal ini menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasi dan belum dapat mempresentasikan semua perusahaan yang ada karena keterbatasan jumlah sampel yang diperoleh.
2. Penelitian ini terbatas pada pengujian kinerja keuangan perusahaan. Sehingga belum dapat menggambarkan bagaimana pengaruh variabel indepenpen terhadap kinerja non-keuangan perusahaan.

5.4 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantaranya yakni:

1. Penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya untuk menambah periode pengamatan supaya lebih dapat menggambarkan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Serta memperbaiki model penelitian dengan menambah atau mengganti variabel penelitian dengan variabel lain atau menggunakan proksi yang berbeda dalam menganalisis data penelitian.
2. Peneliti selanjutnya juga dapat mengembangkan penelitian ini dengan menguji pengaruh non-keuangan antara variabel independen kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ambarwati, Indah Eva dan Daniel Sugama Stephanus. 2014. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Leverage Sebagai Determinan Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma,* Vol. 5, No.2: 170-344

Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2007. *Fundamentals of Financial Management* (11 ed.): South-Western.

Christiawan, Y. J. dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1: 1-8.

Chhibber, P. K. and Majumdar, S. K. 1999. Foreign Ownership And Profitability: Property Rights, Control And The Performance Of Firms In Indian Industry. *Journal of Law and Economics*, Vol.46, No.3: 209–238.

Copeland, T. E., & Weston, J. F. 1992. *Financial Theory and Corporate Policy*. USA: Addison-Wesley

Darwis, H. 2012. Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.1: 45-55.

Djabid, W. A. 2009. Kebijakan Dividen, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.2

Douma S., George, R. and Kabir, R. 2006. Foreign And Domestic Ownership, Business Groups, And Firm Performance: Evidence From A Large Emerging Market. *Strategic Management Journal*, Vol.27, No.7: 637-657

Eforis, Chermian. 2017. Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. *Ultima Accounting Vol. 9 No. 1*

Fauzi, A. 2006. Struktur kepemilikan saham asing di Indonesia. Jakarta :Gramedia Pustaka Utama.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia.* Vol. 9 No. 2: 117-126

Harjito. D. Agus., dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership Dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* Vol.10 No.2: 121-136

Haryono, Selly Anggraeni., Fitriany, dan Eliza Fatima. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol.4 No.2

Hermalin, B. and Weisbach, M. S. 1991. The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, Vol. 20, No.4: 101-112.

Horne, V. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (9 ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Ismiyanti, Fitri dan Anggita Rebbica Hamidya. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Dengan Value Added Intellectual Capital Coefficient (Vaictm) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen*, Vol. 12 No.1: 40-68

Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics* Vol. 3: 305-360.

Krismiaji. 2017. Strategi bisnis, leverage keuangan dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 21, No.1

Kapopoulos, Panayotis dan Sophia Lazaretou. 2007.Corporate Ownership Structure and Firm Performance: evidence from Greek firms. *Journal Compilation*, Vol. 15, No.2: 144-157

Kusumawati, D.N. 2007. Profitability and corporate governance disclosure: An Indonesian study. *Indonesian Journal of Accounting Research*, Vol.10, No.2: 131-146.

Larasati, E. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol.16 No.2: 103-107.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., and Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No.1: 121-132.

McConnell, J., and Servaes, H. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27: 595–612.

Munisi, Gibson. 2014. Corporate Boards and Ownership Structure : Evidence from Sub- Saharan Africa. *Jurnal Bisnis Internasional*, Vol. 23, No.1: 785-796.

Mursalim. 2011. Likuiditas Saham, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. *15 No.1: 21-29*

Nugrahanti, Y. dan Shella, N. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen Universitas Maranatha*, Vol. 11, No.2

Nurkhin, Ahmad., Agus Wahyudin Anisa, dan Septiani Aenul fajriah. 2017. Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. Jurnal Akuntansi Multi Paradigma, Vol.8, No.1: 35-46

Pound, J. 1988. Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20: 237-65.

Probohudono, Agung Nur., Dwi Perwitasari dan Rifky Pratama Putra. 2016. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Remunerasi Direksi: Studi Komparasi Perusahaan Di Australia, Singapura, Indonesia, dan Malaysia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 13 No.1

Puspito. 2011. Pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai pemoderasi. *Riset Manajemen & Akuntansi*, Vol.2, No.3 Hal. 84-113

Rimardhani, H., Hidayat, R.R., dan Dwiatmanto. 2016. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 31, No.1: 167–175.

Saleh, N.M., .2009 . Ownership structure and intellectual capital performance in Malaysia. *Journal of Accounting and Finance*, Vol.5, No.1: 1-29.

Setiawan, Evelyn dan Yulius Jogi Christiawan. 2017. Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol *Business Accounting Review*, Vol. 5 No.2: 373-384

Sienatra, K.B., Sumiati, & Andarwati. 2015. Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol.1, No.1: 124–132

Singh, M. dan Davidson III, W. N. 2003. Agency Cost, Ownership Structure And Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Banking dan Finance*, Vol. 27: 793-816.

Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sujatmika dan S. Suryaningsum. 2010. Pengaruh Tipe Kepemilikan Dan Geografis Kepemilikan Saham Level Pertama Terhadap Operating Revenue Per Turn Over. *Buletin Ekonomi*, Vol.8, No.3: 170-268.

Sujoko dan U., Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1: 41-48.

Sun, Qian., Wilsson H. S. Tong and Jing Tong. 2002. How Does Goverment Ownerhip Affect Firm performance? Evidende from China's Privatization Experience. *Journal of Bussiness Finace and Accounting*, Vol.29 No. 1: 1-27

Tandiyo, Monica Angelina Daniel Sugama Stephanus. 2014. Telaah Nilai Perusahaan Berdasarkan Struktur Kepemilikan. Jurnal Akuntansi Multi Paradigma. Vol.5, No.1:35-46

Triwacananingrum, Wijaya dan Widi Hidayat. 2014. Pengaruh Kinerja Sosial dan Financial Leverage terhadap Kinerja Keuangan dengan Klasifikasi Perusahaan Sebagai Variabel Moderator Pada BUMN. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 150-158.

Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.5, No.1: 1-16

Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1: 15-26

Yadnyana, I Ketut., dan Ni Wayan Alit Erlina Wati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Go Public. Jurnal keuangan dan Perbankan.* Vol. 15, No.1: 58-65