

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA EMITEN NON KEUANGAN TAHUN 2016 – 2020**

(TESIS)

Oleh

ADIM IMADUDDIN

NPM. 2021011003



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA EMITEN NON KEUANGAN TAHUN 2016 – 2020

Oleh
Adim Imaduddin

Struktur kepemilikan merupakan persentase kepemilikan pemegang saham sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat mempengaruhi biaya keagenan perusahaan. Selain itu berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan maksimalisasi nilai perusahaan. Dikarenakan terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, asing, dan individu terhadap nilai perusahaan terhadap emiten non-keuangan tahun 2016 – 2020.

Metode yang digunakan adalah kuantitatif penelitian menggunakan metode korelasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan pengujian asumsi dan hipotesis klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan sebelumnya dapat diketahui bahwa nilai F-statistik adalah 35,186 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000. Karena nilai prob F-statistik adalah $0,00 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya secara bersama-sama struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Individu berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional akan menurunkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di BEI yang telah dibuktikan secara empiris dan mendukung pernyataan peneliti sebelumnya. Kepemilikan individu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di BEI, seperti yang telah ditunjukkan pada penelitian sebelumnya dimana semakin tinggi kepemilikan individu maka semakin rendah nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur kepemilikan, nilai perusahaan, emiten non keuangan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON COMPANY VALUE IN NON-FINANCIAL ISSUERS, 2016 – 2020

**By
Adim Imaduddin**

The ownership structure is the percentage of shareholder ownership as one of the corporate governance mechanisms that can affect the company's agency costs. Due to the inconsistencies in research results regarding ownership structure on corporate value, this study aims to determine the effect of institutional, foreign, and individual ownership and corporate value on non-financial issuers in 2016 – 2020.

The method used was quantitative research using the correlation method. The data analysis technique used was multiple regression analysis and testing of classical assumptions and hypotheses. The result showed a significant influence between ownership structure and firm value. Based on the results of previous calculations, it can be seen that the value of the F-statistic was 35.186, with the probability value of the F-statistic being 0.000. Since the probability value of the F-statistic was $0.000 < 0.05$, then H_0 was rejected, meaning that together the ownership structure has a significant effect on firm value.

The study concluded that Institutional Ownership, Foreign Ownership, and Individual Ownership significantly affect Firm Value. An increase in institutional ownership will reduce the company's value and vice versa. Foreign ownership has a positive effect on firm value on the IDX, which has been proven empirically and supports the statements of previous researchers. Individual ownership has a negative effect on company value on the IDX, as has been shown in previous studies where the higher the individual ownership, the lower the company value.

Keywords: Ownership structure, firm value, non-financial issuers.

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA EMITEN NON KEUANGAN TAHUN 2016 – 2020**

Oleh

ADIM IMADUDDIN

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
MAGISTER MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

Judul Tesis : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA EMITEN NON KEUANGAN TAHUN 2016 – 2020**

Nama Mahasiswa : **Adim Imaduddin**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2021011003**

Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Program Studi : **Magister Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP. 19630831 198903 2 002

Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.
NIP. 19691128 200012 2 001

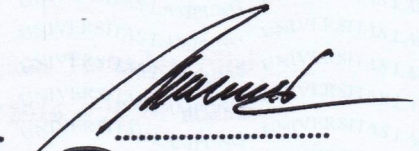
**Ketua Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung**

Prof. Dr. Mahrinasari MS, S.E., M.Sc.
NIP. 19661027 199003 2 002

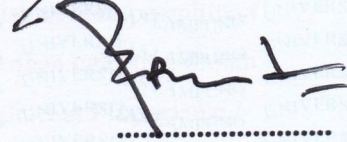
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

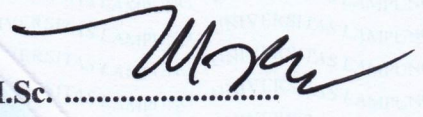
Ketua : **Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**



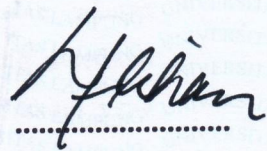
Sekretaris : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



Penguji I : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



Penguji II : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



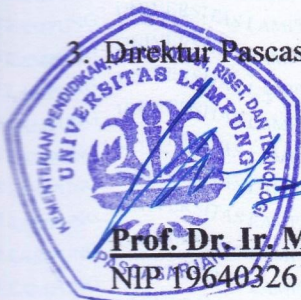
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



Prof. Dr. Nairobi, SE., M.Si.

NIP 19660621 199003 1 003

3. Direktur Pascasarjana



Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.

NIP 19640326 198902 1 001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **21 Agustus 2023**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Dengan ini saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa :

1. Tesis dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Emiten Non Keuangan Tahun 2016 – 2020”** adalah karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut Plagiarisme.
2. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Atas pernyataan ini, apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 21 Oktober 2023
Peneliti



Adim Imaduddin
NPM. 2021011003

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 30 Januari 1987. Peneliti merupakan putra dari pasangan Bapak Prof. Dr. Agus Suyatna, M.Si. dan Ibu Ir. Yeni Retna Priyatni, anak pertama dari 4 bersaudara.

Dengan rahmat dan bimbingan Allah SWT. Peneliti menyelesaikan Pendidikan Sekolah Dasar Al-Azhar Bandar Lampung pada tahun 1998, Kemudian dilanjutkan di Sekolah Menengah Pertama Al-Kautsar Bandar Lampung pada tahun 2001, dan menyelesaikan Sekolah Menengah Atas di SMAN 2 Bandar Lampung pada tahun 2004.

Peneliti menyelesaikan pendidikan Sarjana di Universitas Padjadjaran, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, jurusan Akuntansi pada tahun 2008 serta melanjutkan studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung dan lulus pada tahun 2023.

MOTTO

“Jangan kami campur adukan kebenaran dengan kebathilan dan jangan kamu sembunyikan kebenaran, sedangkan kamu mengetahuinya.”

– *QS. Al Baqarah : 42* –

“Ing ngarsa sung tuladha, ing madya mangun karsa, tut wuri handayani.”

“Di depan memberikan contoh yang baik, di tengah dapat memberikan semangat, dan di belakang bisa memberi dorongan.”

– *Ki Hajar Dewantara* –

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji milik Allah SWT atas rahmat dan nikmat yang telah diberikan,

kupersembahkan karya ini sebagai tanda bakti dan cinta kasihku kepada :

Kedua Orang Tuaku, Mamah Yeni Retna Priyatni dan Ayah Agus Suyatna,

serta

Istri tercinta, Syatryanika

yang selalu senantiasa tanpa pamrih untuk berdoa dan memberikan kasih sayang

yang tidak pernah habis, terima kasih telah menjadi penyemangat

dan pemberi motivasi dalam menyelesaikan kuliahku

SANCAWACANA

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Sri Hasnawati., S.E., M.E. dan Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan.
2. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc dan Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji terima kasih atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan.
3. Seluruh Dosen dan Karyawan pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung yang telah mengajar dan membimbing penulis selama proses kuliah.
4. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah turut membantu penyusun dalam menyelesaikan tesis ini.

Akhir kata, penyusun mengucapkan terima kasih dan semoga karya Tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Bandar Lampung, 21 Oktober 2023
Penyusun

Adim Imaduddin

DAFTAR ISI

SANCAWACANA.....	vii
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang dan Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 <i>Good Corporate Governance</i>	8
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	10
2.1.2 <i>Stewardship Theory</i>	11
2.1.3 <i>Stakeholder Theory</i>	13
2.2 Nilai Perusahaan.....	13
2.2.1 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan.....	15
2.2.2 Indikator Nilai Perusahaan	16
2.3 Struktur Kepemilikan.....	17
2.3.1 Pengukuran Struktur Kepemilikan.....	18
2.4 Penelitian Terdahulu	21
2.5 Kerangka Berpikir.....	28

2.6	Hipotesis.....	33
2.6.1	Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan.....	34
2.6.2	Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan	34
2.6.3	Kepemilikan Individu dan Nilai Perusahaan.....	35
 III METODE PENELITIAN		
3.1	Ruang Lingkup Penelitian	37
3.2	Jenis Penelitian	37
3.3	Unit Analisis.....	37
3.4	Populasi dan Sampel.....	38
3.5	Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	39
3.6	Jenis dan Sumber Data	43
3.7	Teknik Pengumpulan Data	43
3.8	Teknik Analisis Data.....	44
3.8.1	Analisis Regresi Berganda	44
3.8.2	Pengujian Asumsi Klasik	44
3.8.3	Pengujian Hipotesis	45
 IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
4.1	Statistik Deskriptif.....	48
4.1.1	Kepemilikan Institusional.....	48
4.1.2	Kepemilikan Asing	49
4.1.3	Kepemilikan Individu	50
4.1.4	Ukuran Perusahaan	50
4.1.5	<i>Leverage</i>	51
4.1.6	<i>Dividend Yield</i>	52
4.1.7	Profitabilitas (ROA).....	52
4.1.8	Nilai perusahaan	53

4.2	Analisis Regresi Berganda	53
4.2.1	Uji Asumsi Klasik	54
4.3	Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	57
4.4	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai perusahaan	58
4.4.1	Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)	60
4.4.2	Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	62
4.5	Pembahasan Hasil Analisis	63
4.5.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan	63
4.5.2	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai perusahaan	66
4.5.3	Pengaruh Kepemilikan individu terhadap Nilai perusahaan	67
4.5.4	Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan	68
4.5.5	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai perusahaan	69
4.5.6	Pengaruh <i>Dividend yield</i> terhadap Nilai perusahaan	70
4.5.7	Pengaruh ROA terhadap Nilai perusahaan	71
4.5.8	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai perusahaan.....	71

V SIMPULAN

5.1	Simpulan	72
5.2	Implikasi Penelitian	73
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	73
5.4	Saran	74

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel II.1 Metriks Pencarian Pada Perish And Publish 7.0	21
Tabel III.1 Pemilihan Sampel Penelitian	39
Tabel IV.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	48
Tabel IV.2 Hasil Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional.....	48
Tabel IV.3 Hasil Analisis Deskriptif Kepemilikan Asing	49
Tabel IV.4 Hasil Analisis Deskriptif Kepemilikan Individu.....	50
Tabel IV.5 Hasil Analisis Deskriptif Ukuran Perusahaan	50
Tabel IV.6 Hasil Analisis Deskriptif <i>Leverage</i>	51
Tabel IV.7 Hasil Analisis Deskriptif Dividend Yield	52
Tabel IV.8 Hasil Analisis Deskriptif Profitabilitas	52
Tabel IV.9 Hasil Analisis Deskriptif Nilai perusahaan	53
Tabel IV.10 Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel IV.11 Uji Heteroskedastisitas	55
Tabel IV.12 Uji Multikolinearitas.....	56
Tabel IV.13 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	57
Tabel IV.14 Analisis Regresi Berganda	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1 Grafik Pertumbuhan Investor Posisi Agustus 2021	2
Gambar II.1 Visualisasi Artikel Penelitian Ownership Structure	22
Gambar II.2 Visualisasi Penelitian Terkait Ownership Structure	23
Gambar II.3 Visualisasi Density Penelitian Terkait Ownership Structure	23
Gambar II.4 Kerangka Berpikir Penelitian	33
Gambar III.1 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 untuk Uji t	46
Gambar III.2 Kurva Daerah Penerimaan Dan Penolakan H_0 Dengan Uji F	47
Gambar IV.1 Uji Normalitas Jarque-Bera	54

I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang dan Masalah

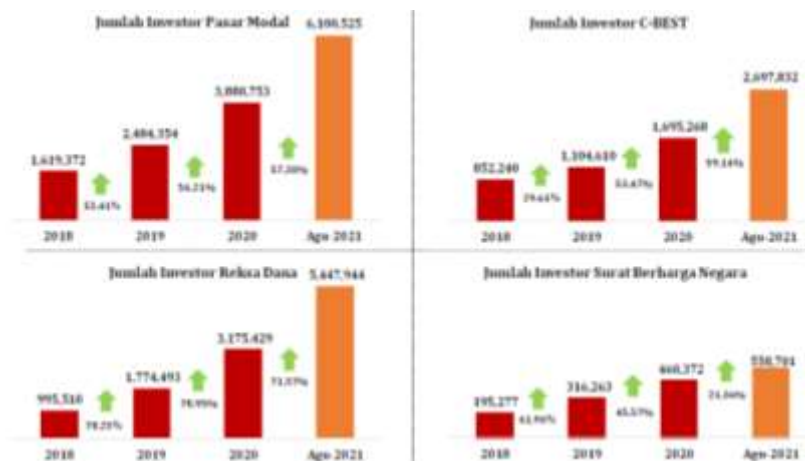
Pemilik perusahaan mempunyai keinginan untuk memperoleh nilai tambah dari investasinya dalam perusahaan dan tujuan tersebut dapat diperoleh dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan dimana semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan (Fama, 1978). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Fama *et al.*, 1996). Lebih lanjut nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel jumlah kepemilikan manajemen (*insider*) dan kepemilikan pihak luar (*outsider*) (Jensen and Meckling, 1976).

Struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat mempengaruhi biaya keagenan perusahaan serta kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Penelitian terdahulu mengenai struktur kepemilikan serta pengaruhnya terhadap kinerja dan nilai perusahaan menarik untuk diperhatikan, pemegang saham mana yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan serta melihat masalah keagenan antar stakeholder. Studi empiris mengenai struktur kepemilikan dan nilai perusahaan di Indonesia (Rasyid, 2015), (Susilawati dan Rakhman, 2018), (Dewata dan Isnurhadi, 2012), (Joanne dan Haryanto, 2019) dan (Sulistyo dkk., 2017) menunjukkan hasil yang beragam.

Literatur keuangan melihat struktur kepemilikan perusahaan publik dan masalah keagenan sebagai salah satu isu utama. Manajer bertanggung jawab untuk mengambil keputusan bisnis terbaik dalam rangka meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil oleh manajer adalah memaksimalkan sumber daya perusahaan. Namun, disisi lain manajer juga

mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sehingga kemungkinan besar manajer tidak selalu bertindak untuk kepentingan terbaik pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan (Jensen *and* Meckling, 1976).

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik perusahaan inilah yang menimbulkan suatu konflik kepentingan yang disebut dengan masalah keagenan. Masalah keagenan timbul salah satunya ketika perusahaan menjadi terlalu besar untuk dikelola pemilik secara langsung sehingga membutuhkan agen sebagai pengelola perusahaan. Masalah keagenan dapat dikelompokkan menjadi dua ketika dikaitkan dengan kepemilikan yaitu masalah keagenan manajemen dengan pemegang saham dan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Manajemen mempunyai kecenderungan menjalankan perusahaan sesuai keinginan pribadi ketika pemegang saham tersebar dan tidak terdapat pengendali utama merupakan alasan terjadinya masalah keagenan pertama. Sedangkan masalah keagenan kedua timbul akibat pemegang saham pengendali atau mayoritas mengendalikan manajemen atau menjadi bagian dari manajemen sehingga timbul permasalahan dengan kepentingan pemegang saham minoritas.



Sumber: KSEI

Gambar I.1 Grafik Pertumbuhan Investor Posisi Agustus 2021

Berdasarkan penelusuran riset struktur kepemilikan perusahaan, ditemukan bahwa dalam beberapa tahun terakhir terdapat peningkatan jumlah investor di Pasar Modal Indonesia. Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia sampai dengan Agustus 2021 terdapat 6.100.525 *single investor identity* (SID) dengan pertumbuhan tertinggi pada investor Reksa Dana sebesar 71,57% (*year to date*).

Pertumbuhan jumlah investor tersebut dapat membawa perubahan terhadap struktur pemegang saham.

Struktur kepemilikan total merupakan penjumlahan kepemilikan *insider* atau kepemilikan manajemen dan kepemilikan *outsider* atau kepemilikan investor yang tidak mempunyai peranan langsung mengelola perusahaan. Struktur kepemilikan dapat diklasifikasikan berdasarkan konsentrasi kepemilikan dan sifat kepemilikan (Iannotta *et al.*, 2007). Berdasarkan sifat kepemilikan terdapat beberapa jenis kepemilikan antara lain kepemilikan pemerintah, kepemilikan perusahaan, kepemilikan individual, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional (Alipour, 2013). Memperhatikan definisi kepemilikan *outsider* merupakan investor yang tidak mempunyai peranan di dalam manajemen perusahaan (Jensen and Meckling, 1976), kepemilikan *outsider* dalam perusahaan dapat meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan individu non manajerial (kepemilikan individu). Perbedaan kepentingan antar *stakeholder* menyebabkan munculnya konflik yang berdampak pada masalah keagenan.

Upaya yang dapat dilakukan menurunkan biaya agensi yaitu melalui peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*) sehingga dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham pengendali (Jensen and Meckling, 1976); peningkatan kepemilikan institusional (*institutional investor*) yang dapat mengawasi kinerja manajemen (Moh'd *et al.*, 1998) seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan efek atau kepemilikan institusi lainnya yang menyebabkan saham terdistribusi antar institusi dan meningkatkan *awareness* pengawasan terhadap kinerja manajemen; atau melalui peningkatan nilai dividen yang dibayarkan dalam rangka mengurangi *free cash flow*.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan eksternal terhadap perusahaan (Fitri dan Hanafi, 2003). Dengan adanya pengawasan pihak eksternal maka jalannya perusahaan dapat lebih diawasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi mendorong pengawasan oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan hak suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh investor

institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain/*stakeholder*.

Selain pengawasan oleh kepemilikan institusional, perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pihak asing sering dihadapkan pada permintaan informasi yang lebih banyak. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak asing, semakin beragam informasi yang dibutuhkan sehingga diperkirakan kualitas pengungkapan sukarela juga akan meningkat (Rumahorbo, 2013). Kepemilikan saham asing merupakan sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Kepemilikan asing dalam perusahaan dianggap mendorong pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagaimana diketahui, negara-negara di Eropa sangat memperhatikan isu sosial misalnya hak asasi manusia, pendidikan, tenaga kerja, dan lingkungan seperti efek rumah kaca, pembalakan liar, serta pencemaran air. Hal ini menjadikan perusahaan multinasional mulai mengubah perilaku mereka dalam beroperasi demi menjaga legitimasi dan reputasi perusahaan. Pola kepemilikan di negara-negara Asia pada umumnya terkonsentrasi, begitu juga dengan Indonesia yang memiliki pola kepemilikan terkonsentrasi, dimana terdapat pemegang saham yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan merupakan bagian dari manajemen perusahaan itu sendiri, sehingga pihak asing akan lebih mudah menerapkan tata kelola perusahaan yang berasal dari negaranya tanpa khawatir akan terjadinya masalah keagenan (Prakasa dan Daud, 2015). Entitas asing yang memiliki saham sebesar 20% atau lebih sehingga dianggap memiliki pengaruh signifikan dalam mengendalikan perusahaan disebut sebagai pemegang saham pengendali asing. Pemegang saham pengendali asing dalam perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi akan lebih mementingkan kesejahteraan (Kiswanto dan Purwaningsih, 2014).

Beragam literatur membahas peranan kepemilikan institusional dan kepemilikan asing dalam meningkatkan pengawasan terhadap manajemen serta meningkatkan perlindungan terhadap kepemilikan individu atau minoritas. Pemegang saham institusional tidak menuntut pembayaran dividen lebih dan memanfaatkan keunggulan analisisnya dalam mengawasi kebijakan manajemen

terlebih ketika mempunyai hak voting dalam menentukan kebijakan manajemen (Kouki *and* Guizani, 2009). Pemegang saham institusional berperan dalam melindungi investor dengan menuntut untuk perusahaan tumbuh serta mengurangi masalah keagenan jenis kedua karena perbedaan jenis kepemilikan mempengaruhi kebijakan strategik perusahaan (Hautz *et al.*, 2013). Kepemilikan asing dianggap berpengaruh dalam mengawasi keputusan manajemen sebagaimana penelitian (Xiaonian Xu *and* Wang, 1999) dibandingkan kepemilikan investor domestik sehingga akan berdampak terhadap biaya agensi perusahaan. Selain itu, pemegang saham asing dapat memberikan wawasan kepada manajemen berdasarkan keahlian dan pengalaman bisnis global termasuk melakukan pengawasan terhadap manajemen (Lu *and* Li, 2019). Hasil tersebut didukung dengan penelitian (Hong Nguyen *et al.*, 2020) pada perusahaan tercatat di Vietnam dimana investor asing memegang peranan penting dalam mengendalikan perusahaan terutama dalam mengurangi biaya agensi. Pemegang saham asing cenderung memperhatikan pertumbuhan perusahaan dibandingkan pendapatan dari dividen (Al-Najjar *and* Kilincarslan, 2016). Hasil penelitian berbeda menunjukkan pemegang saham *outsider* akan mengeluarkan biaya lebih dalam upayanya melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga pemegang saham *outsider* (institusional, asing dan individu) cenderung menuntut pembayaran dividen yang lebih tinggi (Farinha, 2003).

Pemegang saham individu tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROE dan ROA tetapi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (X Xu *and* Wang, 1999) dan didukung hasil penelitian yang menyebutkan kepemilikan perorangan atau individu belum mempunyai perangkat dan kemampuan dalam mengawasi, mempengaruhi dan mengendalikan manajemen (Zeitun *and* Tian, 2007) meskipun dalam kondisi seluruh saham dimiliki oleh individu dapat menghilangkan biaya keagenan (Jensen *and* Meckling, 1976) atau dibutuhkan konsentrasi kepemilikan tertentu bagi pemegang saham individu sehingga dapat memberikan pengaruh atau pengawasan terhadap manajemen (X Xu *and* Wang, 1999).

Perbedaan hasil juga terjadi pada penelitian struktur kepemilikan dan nilai perusahaan yang dilakukan pada Pasar Modal Indonesia yang menyatakan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh (Agri 2016), (Santoso, 2017), (Putu dan Suartana, 2014), (Apriada dan Sadha, 2016) dan (Nuraina, 2013) serta penelitian lain yang menunjukkan hasil berbeda antara lain adalah (Agri 2016), (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011) yaitu pola kepemilikan saham secara institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hasil penelusuran terhadap penelitian terdahulu melalui *Perish and Publish 7.0* serta visualisasi pemetaan melalui *VOSviewer 1.6.17* berkaitan dengan struktur kepemilikan dan nilai perusahaan diperoleh gambaran bahwa masih sedikit penelitian yang membahas mengenai hubungan kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan individu dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan *research gap* serta penelusuran penelitian terkait struktur kepemilikan serta masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, maka memunculkan gagasan untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA EMITEN NON KEUANGAN TAHUN 2016 - 2020”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah yang ada dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020?
- 2) Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020?
- 3) Apakah Kepemilikan Individu berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

- 2) Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.
- 3) Untuk mengetahui dan menguji pengaruh Kepemilikan Individu terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) **Aspek Akademis**
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi mahasiswa yang melakukan kajian terhadap Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.
- 2) **Aspek Pengembangan Ilmu Dan Pengetahuan**
Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan.
- 3) **Aspek Praktis**
Penelitian ini dapat memperkaya khasanah ilmu manajemen keuangan terutama mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dan manajemen perusahaan.

II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Good Corporate Governance*

Tata kelola dipandang memberikan dampak positif terhadap peningkatan kinerja organisasi sebagaimana didefinisikan World Bank, tata kelola memungkinkan perusahaan untuk menarik modal keuangan dan tenaga kerja, berkinerja secara efisien secara berkesinambungan menghasilkan nilai-nilai ekonomi jangka panjang bagi pemegang saham (Maassen, 1999).

Tata kelola perusahaan internal dan eksternal merupakan klasifikasi tata kelola perusahaan dimana tata kelola internal dibagi menjadi 5 (lima) kategori yaitu Direksi, Insentif Manajemen, Struktur Modal, Anggaran Dasar dan Sistem Pengendalian Internal (Gillan, 2006). Beberapa teori yang terkait dengan tata kelola antara lain *agency theory*, *stewardship theory*, dan *stakeholder theory*.

Struktur kepemilikan merupakan salah satu kategori dalam tata kelola yang diketahui dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan hubungan antara pemegang saham dengan agen. Struktur kepemilikan saham terkonsentrasi tinggi dapat meningkatkan masalah keagenan dan manipulasi informasi karena intervensi pemegang saham pengendali. Kepemilikan oleh pemegang saham minoritas dapat menyebabkan masalah keagenan terutama pada negara dengan perlindungan investor rendah.

Ketika pemilik menggunakan agen sebagai perpanjangan tangan dalam mengelola perusahaan maka terjadi hubungan pemilik dan agen. Hubungan tersebut menuntut adanya kepercayaan, loyalitas dan kewajiban lain yang perlu dilakukan untuk sebesar-besarnya kepentingan pemilik. Konflik dapat terjadi karena perbedaan kepentingan masing-masing pihak. Hubungan yang dapat berpotensi menimbulkan konflik antara lain hubungan pemegang saham dan manajemen, pemegang saham pengendali dan minoritas, hubungan manajemen dan komisaris, pemegang saham dan kreditor, dan konflik kepentingan *stakeholder* lainnya.

Keberadaan tata kelola yang baik dalam perusahaan bertujuan mencegah terjadinya penyalahgunaan sumber daya untuk tujuan pihak-pihak dan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen, pemegang saham pengendali dan minoritas, hubungan manajemen dan komisaris, pemegang saham dan kreditor, dan konflik kepentingan *stakeholder* lainnya.

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) telah menetapkan 5 aspek utama dalam penerapan GCG yaitu *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency*, dan *Fairness* di mana dapat dijelaskan masing-masing aspek sebagai berikut:

1. *Transparansi (Transparency)*, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. Keterbukaan terhadap *stakeholder* dapat mencegah terjadinya penyalahgunaan sumber daya perusahaan serta memudahkan pengawasan terhadap agen yang menjalankan perusahaan.
2. *Akuntabilitas (Accountability)*, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organisasi sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Setiap aktivitas oleh organ perusahaan mesti tercatat dan dapat diakses oleh pihak terkait sehingga dapat dipertanggungjawabkan.
3. *Bertanggung jawab (Responsibility)*, yaitu kesesuaian dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Manajemen bertindak dalam koridor atau mekanisme yang telah diatur dalam perusahaan dan organ perusahaan bertanggung jawab sesuai dengan kewenangan yang diberikan.
4. *Independen (Independecy)*, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun. Pengambilan keputusan atau transaksi yang dilakukan manajemen dan organ perusahaan harus lepas dari benturan kepentingan pribadi atau kelompok tertentu.
5. *Kewajaran (Fairness)*, yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan perundang-undangan yang berlaku.

Kelima aspek tersebut penting karena penerapan prinsip *good corporate governance* secara konsisten dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan menghambat aktivitas rekayasa kinerja atau penyelewengan sumber daya yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

2.1.1 Agency Theory

Perusahaan yang dikelola langsung oleh manajemen secara penuh atau 100% kepemilikan akan mempunyai biaya agensi sebesar nol (Jensen *and* Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan stakeholder muncul ketika pemegang saham dan manajemen dipisahkan layaknya perusahaan saat ini dimana manajemen profesional akan meminta imbalan cukup besar yang akan menjadi biaya agensi bagi pemegang saham (Jensen *and* Meckling, 1976). Biaya keagenan dapat didefinisikan sebagai jumlah dari pengeluaran oleh prinsipal dalam memantau, biaya atas ikatan dengan agen, dan kerugian residual. Selain itu, biaya agensi dapat diartikan kejadian lalai manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan, pengeluaran tambahan yang berlebihan, ukuran input dan output sesuai keinginan manajemen atau upaya yang tidak memadai dalam mengelola perusahaan.

Dalam teori agensi dikatakan bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak antara prinsipal dengan agen dimana prinsipal dapat lebih dari satu orang meminta orang lain atau agen untuk memberikan jasa atas nama prinsipal serta memberikan kewenangan kepada agen mengambil tindakan yang dianggap terbaik bagi prinsipal. Apabila kedua pihak mempunyai tujuan dan kepentingan yang serupa dalam memaksimalkan nilai perusahaan maka agen akan bertindak sama dengan cara prinsipal bertindak. Teori tersebut menggambarkan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dimana manajemen merupakan pihak yang ditugaskan oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen harus bertanggungjawab terhadap seluruh keputusan serta hasil kelolaannya kepada pemegang saham.

Teori agensi juga menjelaskan kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency conflict* antara pemegang saham pengendali dengan manajemen dan menjawab hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Selain

itu, kepemilikan yang terkonsentrasi seperti kepemilikan oleh pemegang saham institusi maka para pemegang saham besar dapat mengawasi manajemen secara lebih efektif sehingga nilai perusahaan dapat meningkatkan (Jensen *and* Meckling, 1976). Secara teoritis pelaksanaan kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diukur melalui profitabilitas. Kepemilikan institusional berpengaruh pada laba masa depan perusahaan karena dalam menghasilkan laba yang meningkat, investor institusional melakukan pengawasan yang efektif dan efisien dalam mengoptimalkan penggunaan aktiva perusahaan (Jensen *and* Meckling, 1976).

2.1.2 Stewardship Theory

Teori *Stewardship* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia, yaitu bahwa manusia pada hakikatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia (hubungan berlandaskan kepercayaan) yang dikehendaki para stakeholder. Sehingga pada teori ini, manajer dipandang sebagai seorang yang dapat dipercaya untuk melakukan tindakan yang sebaik-baiknya bagi kepentingan publik maupun stakeholder (Kaihatu, 2006).

Teori *stewardship* menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi, sehingga teori ini mempunyai dasar psikologi dan sosiologi yang telah dirancang dimana para eksekutif sebagai steward termotivasi untuk bertindak sesuai keinginan prinsipal, selain itu perilaku steward tidak akan meninggalkan organisasinya sebab *steward* berusaha mencapai sasaran organisasinya (Donaldson *and* Davis, 1991). Teori ini didesain bagi para peneliti untuk menguji situasi dimana para eksekutif dalam perusahaan sebagai pelayan dapat termotivasi untuk bertindak dengan cara terbaik pada prinsipalnya.

Pada Teori *Stewardship, model of man* diasumsikan sebagai seorang yang memiliki perilaku dimana dia dapat dibentuk agar selalu dapat diajak bekerjasama dalam organisasi, memiliki perilaku kolektif atau berkelompok dengan utilitas tinggi daripada individunya dan selalu bersedia untuk melayani. Pada teori *stewardship* terdapat suatu pilihan antara perilaku *self-serving* dan *pro-*

organizational dimana perilaku manajer tidak akan dipisahkan dari kepentingan organisasi juga bahwa perilaku eksekutif disejajarkan dengan kepentingan prinsipal dimana para *steward* berada. *Steward* akan menggantikan atau mengalihkan *self-serving* untuk berperilaku kooperatif. Sehingga meskipun kepentingan antara *steward* dan prinsipal tidak sama, *steward* tetap akan menjunjung tinggi nilai kebersamaan. Sebab *steward* berpedoman bahwa terdapat utilitas yang lebih besar pada perilaku kooperatif, dan perilaku tersebut dianggap perilaku rasional yang dapat diterima.

Teori *stewardship* mengasumsikan hubungan yang kuat antara keberhasilan tujuan organisasi dengan kepuasan prinsipal. *Steward* akan melindungi dan memaksimalkan keuntungan yang dapat diperoleh organisasi dengan memaksimalkan kinerja perusahaan, sehingga dengan demikian fungsi utilitas ikut maksimal dengan sendirinya. Asumsi penting dari *stewardship* adalah manajer membentuk tujuannya agar sesuai dengan tujuan prinsipal. Namun, tidak berarti *steward* tidak memiliki kebutuhan hidup.

Perusahaan di Asia Timur mempunyai struktur kepemilikan terkonsentrasi dengan pengawasan dan kendali pada konglomerasi besar (Claessens *et al.*, 2000). Sebelum tahun 1998, perusahaan di negara Asia mempunyai tingkat tata kelola internal rendah seperti minimnya jumlah komisaris independen atau belum lengkapnya komite perusahaan. Tata kelola eksternal berupa hukum perlindungan terhadap investor pada saat itu masih lemah di Asia meskipun negara-negara maju Asia Timur seperti Tiongkok, Jepang, Hongkong dan Korea Selatan sudah memperkuat perlindungan investor.

Mekanisme tata kelola merupakan serangkaian prosedur dan hubungan yang jelas antara manajemen dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap pengambilan keputusan. Mekanisme tata kelola dibagi menjadi dua kelompok yaitu mekanisme internal seperti dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif serta mekanisme eksternal seperti pengendalian oleh pasar dan tingkat pinjaman (Barnhart *and* Rosenstein, 1998).

2.1.3 Stakeholder Theory

Stakeholder dapat diartikan sebagai orang dengan suatu kepentingan atau perhatian pada permasalahan, *stakeholder* sering diidentifikasi dengan suatu dasar tertentu yakni dari segi kekuatan dan kepentingan relatif stakeholder terhadap isu, dari segi posisi penting dan pengaruh yang dimiliki mereka (Grimble and Wellard, 1997). Perkembangan teori stakeholder diawali dengan berubahnya bentuk pendekatan perusahaan dalam melakukan aktifitas usaha. Ada dua bentuk dalam pendekatan stakeholder yaitu *old-corporate relation* dan *new-corporate relation* (Budiman dkk., 2008). *New-corporate relation* menekankan kolaborasi antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder* sehingga perusahaan bukan hanya menempatkan dirinya sebagai bagian yang bekerja secara sendiri dalam sistem sosial masyarakat karena profesionalitas telah menjadi hal utama dalam pola hubungan ini.

Hubungan perusahaan dengan internal *stakeholders* dibangun berdasarkan konsep kebermanfaatn yang membangun kerjasama untuk bisa menciptakan kesinambungan usaha perusahaan sedangkan hubungan dengan *stakeholder* di luar perusahaan bukan hanya bersifat transaksional dan jangka pendek namun lebih kepada hubungan yang bersifat fungsional yang bertumpu pada kemitraan selain usaha untuk menghimpun kekayaan yang dilakukan oleh perusahaan, perusahaan juga berusaha untuk bersama-sama membangun kualitas kehidupan eksternal *stakeholders*.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti dan Hermanto, 2014). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham dipasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2017). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar yaitu penilaian pasar oleh investor, kreditor, dan stakeholder lain kepada keadaan perusahaan yang terdapat pada nilai pasar saham perusahaan yang menjadi indikator nilai perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014).

Nilai perusahaan yaitu *“the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm’s assets were sold for their market value”* (Gitman, 2003). Dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dikatakan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm’s common stock*) (Harjito dan Martono, 2010).

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Hanafi dan Halim, 2010). Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah dengan menentukan suatu kombinasi sumber dana untuk membentuk struktur modal optimal yang dapat memaksimalkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari

nilai pasar sahamnya di pasar modal. Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai laba per lembar ditambah dengan nilai utang konstan, peningkatan nilai saham otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.1 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007), yaitu:

1) Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4) Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5) Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.2 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan (Harmono, 2017):

1) PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar Saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

2) PER (*Price Earning Ratio*)

Price earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2017).

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

3) EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014).

$$EPS = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

4) Tobin's Q.

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan (Smithers and Wright, 2002).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Di mana:

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA = Total aset

Dalam penelitian ini untuk mengukur Nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q.

2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan (Sudana, 2011). Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Struktur kepemilikan saham adalah proposi kepemilikan manajemen, institusional, dan kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham (Yuniati dkk., 2016).

Struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh jumlah saham yang ada (Abdurrahman dan Dihin, 2008) (Irawan dkk., 2016). Proporsi dalam kepemilikan ini akan menentukan jumlah mayoritas dan minoritas kepemilikan saham dalam perusahaan. Jenis dan pola kepemilikan akan berpengaruh terhadap struktur kepemilikan suatu perusahaan. Secara umum, pola kepemilikan dapat dibedakan menjadi 2 yaitu perusahaan terkonsentrasi dan menyebar.

Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated*) memiliki arti bahwa perusahaan tersebut dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham perusahaan minimal 20% dari total saham yang beredar. Pemegang saham tersebut mempunyai wewenang untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan perilaku manajemen serta memiliki hak voting dalam pembuatan keputusan. Hak voting tersebut menjadi kekuatan bagi pemegang

saham untuk melindungi kepentingannya dengan melakukan perubahan keputusan manajemen yang hanya berorientasi kepada manajemen dan mengesampingkan kepentingan *shareholder* dan investor di dalam perusahaan, sehingga hal ini dapat mengurangi *agency problem* yang terjadi antara manajemen dan *shareholders* (Setia-Atmaja, 2009).

Kontrak untuk memotivasi agen untuk bertindak atas nama pemilik ketika kepentingan agen sebaliknya dapat dinyatakan bertentangan dengan kepentingan pemilik (Scott, 2015). Masing-masing pihak yang terlibat dalam kontrak berusaha untuk mendapatkan yang terbaik bagi diri mereka sendiri, maka hal tersebut menimbulkan konflik. Hubungan agen terjadi ketika pelaku menyewa agen untuk melakukan tugas atas nama pemilik. Pemilik pada umumnya mendelegasikan pengambilan keputusan wewenang kepada agen. *Agency theory* berkaitan dengan penyelesaian masalah yang timbul dalam hubungan keagenan yaitu diantara pemilik (misalnya pemegang saham) dan agen dari para pemilik (misalnya eksekutif perusahaan). Masalah ini timbul karena ketika terjadi konflik kepentingan (*conflict of interest*) insentif yang tepat bagi dewan dan manajemen untuk mengejar tujuan-tujuan bagi kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya serta memfasilitasi pengawasan yang efektif.

2.3.1 Pengukuran Struktur Kepemilikan

Pengukuran kepemilikan dalam struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik (Jensen *and* Meckling, 1976) (Yunitasari dan Priyadi, 2014) dengan penjelasan sebagai berikut:

- 1) Kepemilikan Institusional

Jumlah kepemilikan saham oleh institusi dibandingkan dengan total seluruh saham yang diterbitkan perusahaan merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau kepemilikan institusional (Pasaribu dkk., 2016). Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Putu dan Suartana, 2014).

Sedangkan pendapat lain menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proposi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Yuniati dkk., 2016).

Berdasarkan kedua penelitian tersebut, Peneliti mendefinisikan variabel kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham pada perusahaan tercatat oleh pemerintah atau institusi berbadan hukum Indonesia (diluar badan hukum asing) berbentuk badan usaha milik negara/daerah, perusahaan swasta nasional, serta institusi keuangan nasional seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, perusahaan efek dan manajer investasi, termasuk kepemilikan oleh Yayasan sehingga Kepemilikan institusional dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kep.Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melalui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persentasi laba dimasa mendatang.

Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Purnamasari, 2017). Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2) Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Dalam Pasal 1 Angka 6 Undang-undang No. 25 Tahun 2007 disebutkan bahwa pemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

Kepemilikan saham asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing (luar negeri) baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan di Indonesia. Selama ini kepemilikan asing merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Seperti diketahui, negara-negara di Eropa sangat memperhatikan isu sosial misalnya hak asasi manusia, pendidikan, tenaga kerja, dan lingkungan seperti efek rumah kaca, pembalakan liar, serta pencemaran air. Hal ini menjadikan perusahaan multinasional mulai mengubah perilaku mereka dalam beroperasi demi menjaga legitimasi dan reputasi perusahaan. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pihak asing menghadapi tekanan permintaan akan informasi yang lebih banyak. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak asing, semakin beragam informasi yang dibutuhkan sehingga diperkirakan kualitas pengungkapan sukarela juga akan meningkat (Rumahorbo, 2013). Pola kepemilikan di negara-negara Asia pada umumnya terkonsentrasi, begitu juga dengan Indonesia yang memiliki pola kepemilikan terkonsentrasi, dimana terdapat pemegang saham yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan merupakan bagian dari manajemen perusahaan itu sendiri, sehingga pihak asing akan lebih mudah menerapkan tata kelola perusahaan yang berasal dari negaranya tanpa khawatir akan terjadinya *agency-principal problem* (Prakasa dan Daud, 2015). Entitas asing yang memiliki saham sebesar 20% atau lebih sehingga dianggap memiliki pengaruh signifikan dalam mengendalikan perusahaan disebut sebagai pemegang saham pengendali asing. Pemegang saham pengendali asing dalam perusahaan yang struktur kepemilikannya terkonsentrasi akan lebih mementingkan kesejahteraannya (Kiswanto dan Purwaningsih, 2014).

Variabel Kepemilikan Asing yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan penjabaran definisi pada Undang-Undang Penanaman Modal nomor 25 Tahun 2007 yaitu pemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing (Susanti dan Riharjo, 2013), dapat dirumuskan:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Total saham asing yang dimaksud adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak asing pada posisi akhir tahun. Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut pada posisi akhir tahun.

3) Kepemilikan Individu

Kepemilikan individu merupakan kepemilikan oleh perorangan (Alipour, 2013). Kepemilikan individu tidak mempunyai perangkat dan kemampuan untuk melakukan pengawasan, mempengaruhi atau mengendalikan manajemen perusahaan. Kepemilikan Individu adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan (Yunitasari dan Priyadi, 2014). Perhitungan kepemilikan individu tidak memperhitungkan saham yang dimiliki manajemen (Ehsan dkk., 2013) sehingga Peneliti menjelaskan variabel Kepemilikan Individual sebagai kepemilikan saham oleh perseorangan warga negara Indonesia selain kepemilikan manajemen perusahaan pada perusahaan tercatat tanpa memperhatikan konsentrasi saham yang dirumuskan oleh Alipour (2013) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan individu} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh individu}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

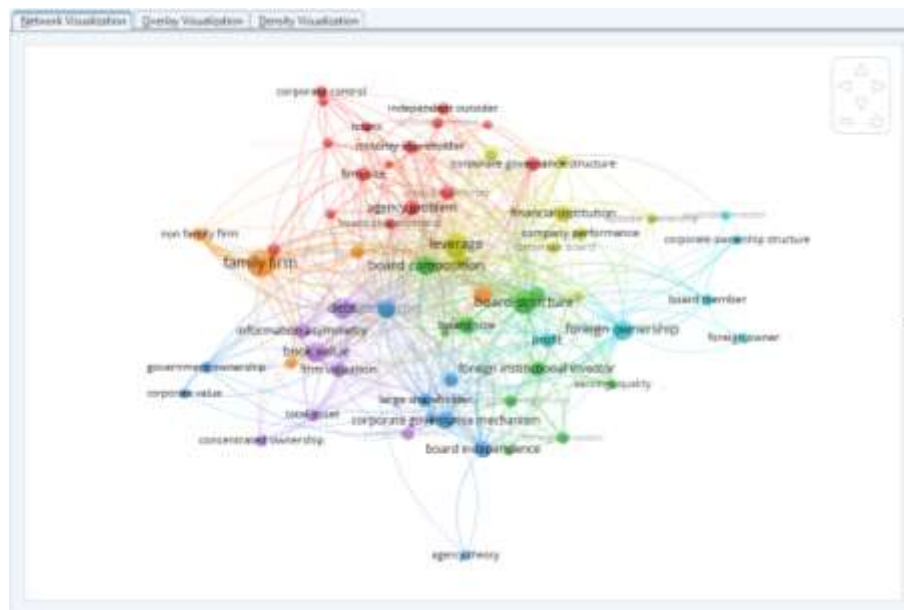
2.4 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan kebaruan dan kepadatan penelitian pada teori struktur kepemilikan, diperoleh hasil dari pencarian artikel pada *Perish and Publish 7.0* dan sumber *Google Scholar* berkaitan dengan kata kunci *ownership structure, family ownership, management ownership, insider ownership, institutional ownership, foreign ownership, individual ownership, outsider ownership, firm value* dan *tobin's q* diperoleh 980 artikel dengan metrik sebagaimana Tabel 1.

Tabel II.1 Metriks Pencarian Pada *Perish And Publish 7.0*

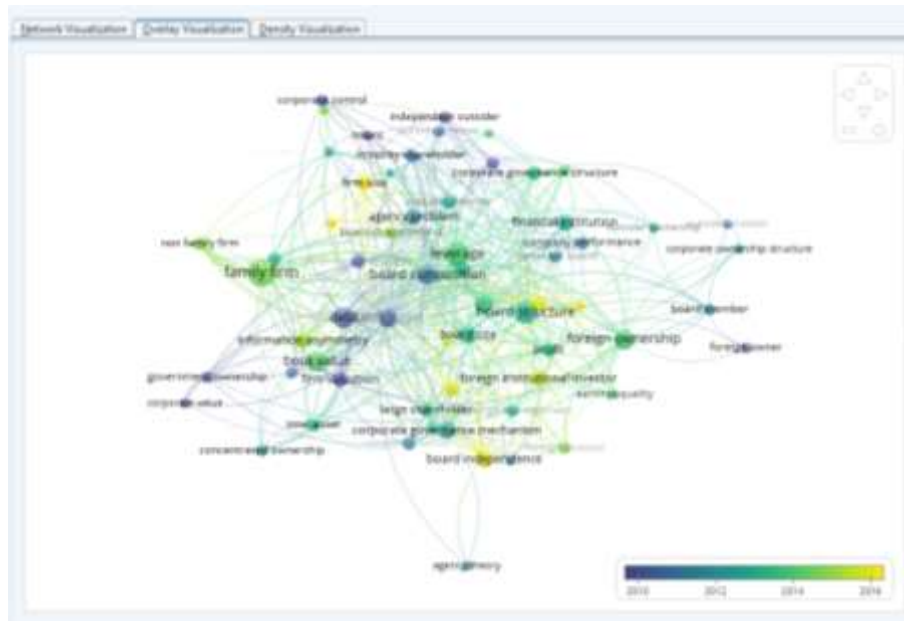
Keterangan	Data
Source	Google Scholar
Papers	980
Citations	73.373
year_first	1970
year_last	2021

Keseluruhan artikel tersebut dipetakan dalam VOSviewer 1.6.17 berdasarkan *text data* pada judul dan abstrak dengan memilih kata/padanan kata yang relevan dengan penelitian sebagaimana Tabel 2 sehingga diperoleh hubungan sebagaimana pada Gambar I.2. Penelitian mengenai *family firm* mempunyai ukuran lebih besar merupakan frasa yang sering digunakan dalam literatur dibandingkan frasa *outsider ownership*, *minority shareholder*, *foreign ownership* dan *institutional*. Selain itu, jarak frasa *family firm* dengan *firm valuation* atau *book value* cukup menunjukkan kedekatan hubungan dalam artikel tersebut dibandingkan dengan frasa *outsider ownership*, *minority ownership*, *foreign ownership* dan *institutional* yang berada pada kelompok penelitian berbeda.

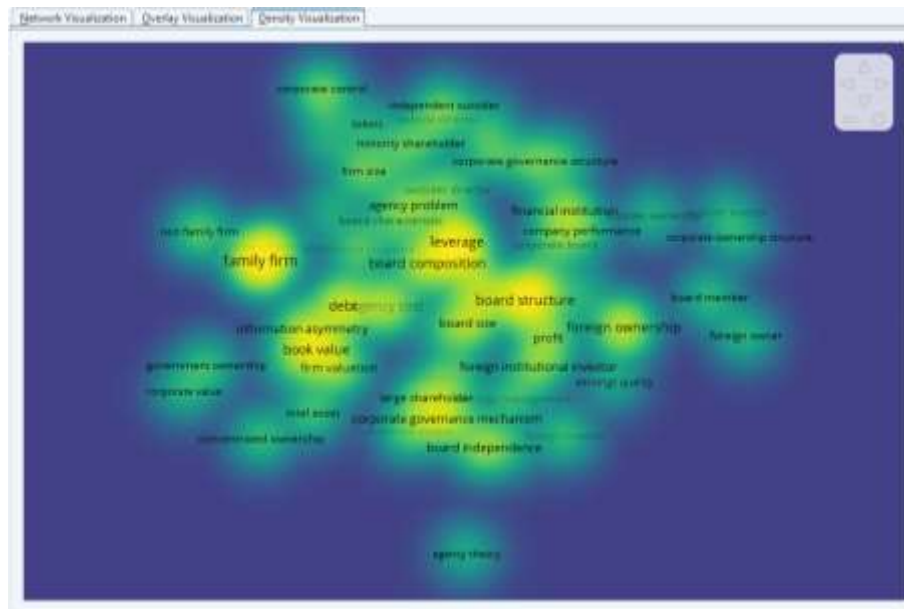


Gambar II.1 Visualisasi Artikel Penelitian *Ownership Structure*

Apabila diperhatikan lebih lanjut dari sisi kebaruan, artikel yang membahas frasa *outsider ownership*, *foreign ownership* dan *institutional* melakukan penelitian dalam kurun waktu 2014 s.d. 2016 sedangkan penerbitan artikel dengan frasa *minority shareholder* diperkirakan lebih banyak pada kurun waktu 2010 s.d. 2012 (Gambar I.3). Kepadatan penelitian ditunjukkan dengan warna lebih cerah untuk variabel penelitian yang lebih padat seperti *family firm*, *leverage*, *board structure*, *board composition*, dan *corporate governance mechanism*.



Gambar II.2 Visualisasi Penelitian Terkait Ownership Structure



Gambar II.3 Visualisasi *Density* Penelitian Terkait Ownership Structure

Hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan berkembang dan dibahas sebagai berikut:

Cornelius Schmidt dan Rudiger Fahlenbrach 2017. *Do Exogenous Changes In Passive Institutional Ownership Affect Corporate Governance And Firm Value.*

Penelitian tersebut memperhatikan reaksi manajemen terhadap perubahan kepemilikan eksternal (*outsider*) terutama pada kepemilikan pasif. Terdapat pengaruh positif antara peningkatan kepemilikan pasif *outsider* terhadap

peningkatan kekuasaan manajemen serta menurunnya penunjukan direktur independen. Selain itu, peneliti melihat bahwa perubahan pada struktur kepemilikan menyebabkan meningkatnya biaya agensi. Pemegang saham institusi yang pasif (*noncontrolling*) mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (Schmidt and Fahlenbrach, 2017)

Tiago Loncan 2020. *Foreign Institutional Ownership and Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Economies*. Kepemilikan institusi asing mempunyai pengaruh terhadap penurunan *cash holding*, mengurangi risiko pengambilalihan oleh manajemen, dan meningkatkan pemanfaatan *cash* untuk menaikkan nilai perusahaan (Loncan, 2020).

Abdul Rasyid 2015. *Effects Of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability And Company's Growth Toward Firm Value*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal keuangan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan pertumbuhan laba. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Industri Barang Konsumsi dan Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2013. Jumlah sampel penelitian adalah 9 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai uji-t sebesar 0,922 dan nilai signifikan sebesar 0,362, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai uji-t yang sebesar 2,097 dan nilai signifikan sebesar 0,043, *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan uji t sebesar -1,583 dan 0,122 sebagai nilai signifikan, *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditunjukkan sebesar 7,061 untuk nilai uji-t dan 0,000 untuk nilai signifikan, selain itu pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan juga disebabkan oleh pertumbuhan laba dengan nilai uji t sebesar -2.257 dan nilai signifikan sebesar 0,030. Hasil analisis uji F menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan pertumbuhan laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan dengan nilai uji F hitung sebesar 12.207 dan nilai signifikan hitung sebesar 0,000 (Rasyid, 2015). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, peneliti merumuskan pengujian terhadap pengaruh kepemilikan pemegang saham institusional terhadap nilai perusahaan.

Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan 2016. *The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey*. Investor asing mencari pertumbuhan jangka panjang dibandingkan dengan pendapatan dividen jangka pendek pada pasar modal Turki. Selain itu, penerapan pajak berbeda antara pendapatan dari *capital gain* dengan dividen tunai memberikan keuntungan pajak sehingga menjadi pertimbangan bagi investor asing untuk menerima lebih sedikit dividen tunai dibandingkan keuntungan dari pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa kepemilikan investor asing mempunyai korelasi negatif dengan kebijakan dividen (Al-Najjar and Kilincarslan, 2016).

Evada Dewata dan Isnurhadi Banaluddin 2012. *The Effect of Ownership Structure on Firm Value in Indonesia*. Pemilik perusahaan memegang peranan penting dalam kinerja perusahaan. Pemilik perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kategori (jenis struktur kepemilikan) dan diketahui bahwa jenis kepemilikan memiliki dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, menarik untuk melihat secara mendalam perusahaan yang ada di Indonesia dengan struktur kepemilikan perusahaan yang sangat unik. Sebagian besar Perusahaan di Indonesia berkembang dari perusahaan pemilik tunggal menjadi konglomerat (perusahaan dengan banyak kantor cabang tetapi berukuran kecil). Kepemilikan dan kendali ada di tangan pendiri dan anggota keluarganya. Akibatnya, satu keluarga mengendalikan banyak perusahaan. Baru-baru ini, perusahaan telah menyerahkan sebagian kecil kepemilikan tetapi kendali tetap pada pendiri keluarga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2008 dengan sampel sebanyak 455 perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (diprosikan dengan kapitalisasi pasar) dan variabel bebas terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan variabel kontrol

(ukuran dan *leverage*). Analisis data panel dengan model *fixed effect* digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan teori dan sejumlah studi empiris. Di sisi lain, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, tidak cukup bukti bahwa kepemilikan asing berdampak pada nilai perusahaan (Dewata dan Isnurhadi, 2012). Memperhatikan penelitian tersebut, peneliti akan melihat pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan serta mendasari penggunaan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Desi Susilawati dan Fuad Rakhman 2018. *The Effect of Ownership Structure and Investor Protection on Firm Value: Analyst Following as Moderating Variable*. Penelitian terkait hubungan antara kepemilikan struktur dengan nilai perusahaan merupakan pembahasan tentang tata kelola perusahaan yang masih memiliki kesimpulan yang kontradiktif dan hasil yang beragam. Ini menunjukkan pertanyaan terbuka yang membutuhkan bukti empiris. Pengaruh kepemilikan yang terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan masih membawa konflik kepentingan sehingga peran *analyst following* dapat dikemukakan sebagai alternatif mekanisme *corporate governance* (Lang *et al.*, 2004). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dan pengikut analis, dan pengaruh perlindungan investor terhadap nilai perusahaan di lima perusahaan Asia. Asia dipilih karena memiliki karakteristik yang unik, dalam hal struktur kepemilikan perusahaan yang lebih terkonsentrasi pada keluarga dan tata kelola yang lemah (Wang *et al.*, 2008). Data tersebut terdiri dari 7.100 *firm year* observasi yang diperoleh dari database Bloomberg dan OSIRIS untuk periode 2011-2013 di lima Negara Asia, yaitu China, Korea Selatan, Malaysia, Taiwan, dan Thailand. Analisis Regresi Berganda digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak ada bukti empiris bahwa interaksi kepemilikan

terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Seperti yang dihipotesiskan, penelitian ini juga menunjukkan bahwa perlindungan investor berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Susilawati and Rakhman 2018). Berdasarkan penelitian tersebut, peneliti merasa perlu dilakukan pengujian atas pengaruh kepemilikan individual (*minority*) terhadap nilai perusahaan.

Indah Sulistyono Rini, Sutrisno T, dan Nurkholis 2017. *The Effect of Ownership Structure on Firm Value With Investment Decision as Intervening Variable (Empirical Study Of The Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008-2014)*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening. Struktur kepemilikan diproksikan dengan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Keputusan investasi diproksikan dengan *Market to Book Value of Assets*. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2014. Pemilihan sampel dalam penelitian ini berdasarkan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut setiap tahun terdapat 99 perusahaan yang menjadi persyaratan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi bukanlah variabel yang memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat penelitian sebelumnya yang mengungkapkan konsentrasi kepemilikan karena belum adanya pemisahan yang jelas antara struktur kepemilikan dengan pengendalian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sulistyono dkk., 2017).

Gabriella Ryna Joanne dan Melinda Haryanto 2019. *The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Profitability and Firm Value*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas dan nilai

perusahaan yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini akan dihitung dengan menggunakan ROA (*Return on Assets*) dan Tobin's Q. Struktur kepemilikan dan *corporate governance* sebagai variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional dan pemerintah, ukuran dewan, dewan independen anggota, dan jenis auditor dengan ukuran perusahaan, rasio utang, hasil dividen, dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara tipe auditor terhadap ROA (*Return on Assets*) dan Tobin's Q. Selain itu, kepemilikan institusional dan ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q. Sedangkan kepemilikan pemerintah dan anggota dewan independen memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q (Joanne and Haryanto, 2019). Selain itu, hasil penelitian (Wati dkk., 2018), menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu, peneliti menempatkan Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Dividen Yield* dan ROA sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini serta dilakukan pengujian pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.5 Kerangka Berpikir

Penyusunan kerangka berpikir dalam penelitian ini memperhatikan penelitian terdahulu mengenai struktur kepemilikan dan nilai perusahaan, antara lain:

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	(Joanne dan Haryanto, 2019)	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan (tobin's q) • Profitabilitas (ROA) <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional • Kepemilikan Pemerintah • Ukuran Dewan Komisaris • Tipe Auditor • Jumlah Komisaris Independen <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividends Yield</i> • <i>Leverage</i> 	Analisis Regresi Linier Berganda	Terdapat pengaruh positif signifikan antara tipe auditor terhadap ROA dan Tobin's Q. Kepemilikan Institusional dan ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q. Kepemilikan Pemerintah dan anggota dewan komisaris independen tidak berdampak signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q.

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		<ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan (<i>Log of Assets</i>) Usia Perusahaan 		
2	(Susilawati dan Rakhman, 2018)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (tobin's q)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Concentrated Ownership</i> <i>Investor Protection</i> <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan <i>Capex</i> <i>Leverage</i> <p>Moderating: <i>Analyst Following</i></p>	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor protection berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. <i>Analyst Following</i> tidak memoderasi pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
3	(Sulistyo dkk., 2017)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusi <p>Intervening:</p> <ul style="list-style-type: none"> Keputusan Investasi 	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	(Mishra and Kapil, 2017)	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan (tobin's q) Kinerja Perusahaan (ROA) <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Kepemilikan Pendiri Kepemilikan Institusional Kepemilikan Institusi Asing Jumlah Direktur Persentase Direktur Independen <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan (<i>Log of Total Assets</i>) Usia Perusahaan (<i>Log of Firm Age</i>) <i>Leverage (Debt to Assets)</i> Pertumbuhan Penjualan 	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Institusi Asing dan Kepemilikan Pendiri berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5	(Khasawneh and Staytieh, 2017)	<p>Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Nilai Perusahaan (tobin's q) <i>Capital Structure</i> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Kepemilikan Asing <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> Ukuran Perusahaan (<i>Log of Total Assets</i>) <i>Return on Assets</i> 	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan <i>capital structure</i>

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Equity</i> • <i>Tangibility</i> • <i>Liquidity</i> • <i>Capital Expenditure</i> • Usia Perusahaan • Inflasi • <i>Money Supply</i> 		
6	(Rasyid, 2015)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value</i>)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • Struktur Modal (<i>Debt to Equity Ratio</i>) • Profitabilitas (<i>Return on Equity</i>) • <i>Profit Growth</i> 	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil uji secara simultan (uji F) diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Profit terhadap Nilai Perusahaan
7	(Dewata dan Isnurhadi, 2012)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Manajerial • Kepemilikan Institusional • Kepemilikan Asing <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • <i>Leverage</i> 	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8	(Villalonga and Amit, 2006)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Tobin's q</i>)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Family Firm</i> • <i>Founder</i> • <i>Firm Age</i> • <i>Family Ownership Stake</i> • <i>Control-enchancing mechanisms</i> • <i>Family vote-holding in excess of share owned</i> <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Governance index</i> • <i>Nonfamily blockholder ownership</i> • <i>Nonfamily outside directors</i> • <i>Industry-adjusted q</i> • <i>Market Risk (beta)</i> • <i>Diversification</i> • <i>R&D/Sales</i> • <i>CAPX/PPE</i> • <i>Dividends/book value of equity</i> • <i>Debt/Market value of equity</i> • <i>Log of Assets</i> 	Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan keluarga meningkatkan nilai perusahaan ketika Pendiri menjadi CEO.

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Log of Sales</i> • <i>Sales Growth</i> 		
9	(S. S. Chen and Ho, 2000)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan (<i>Tobin's q</i>)</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Jumlah segmen • <i>Asset-based Herfindahl index</i> • <i>Revenue-based Herfindahl index</i> • <i>Insider Ownership</i> • <i>Outside block ownership</i> <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan (<i>Log of Assets</i>) • Usia Perusahaan • Intensitas R&D 	Analisis Regresi Linier Berganda	Tingkat diversifikasi berhubungan negatif dengan kepemilikan ekuitas pemegang saham eksternal. Kepemilikan <i>insider</i> memiliki dampak signifikan terhadap tingkat diversifikasi. Kerugian nilai yang signifikan dari diversifikasi terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial rendah.

Kepemilikan eksternal salah satu variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan sebagaimana dirumuskan $V = S + B$ dimana $S = S_i + S_0$ dengan $V = total\ market\ value\ of\ the\ firm$ dan $S_0 = outside\ equity\ (held\ by\ anyone)$ (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan eksternal yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel independen yaitu Kepemilikan Institusional (Dewata dan Isnurhadi, 2012)(Rasyid, 2015)(Mishra and Kapil 2017)(Sulistyo dkk., 2017)(Joanne dan Haryanto, 2019), Kepemilikan Asing (Dewata dan Isnurhadi, 2012)(Khasawneh and Staytieh, 2017)(Mishra and Kapil, 2017) dan Kepemilikan Individu dengan memperhatikan hasil penelitian (Joanne dan Haryanto, 2019) dan (Villalonga and Amit, 2006). Variabel intervensi dan variabel moderasi yang digunakan dalam model penelitian terdahulu tidak berpengaruh signifikan (Sulistyo dkk., 2017) (Susilawati dan Rakhman, 2018) sehingga peneliti tidak menggunakan dua jenis variabel tersebut dalam model penelitian.

Peneliti menggunakan beberapa variabel kontrol untuk membantu pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan Ukuran Perusahaan, *Dividen Yield*, *Return on Assets (ROA)* dan *Leverage*.

Ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan melalui pemanfaatan skala ekonomi dan pangsa pasar yang lebih besar (Wei *et al.*, 2005). Selain itu, penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol mempengaruhi analisis terhadap *tobin's Q* menjadi kuat dan positif (Chung and Jo, 1996).

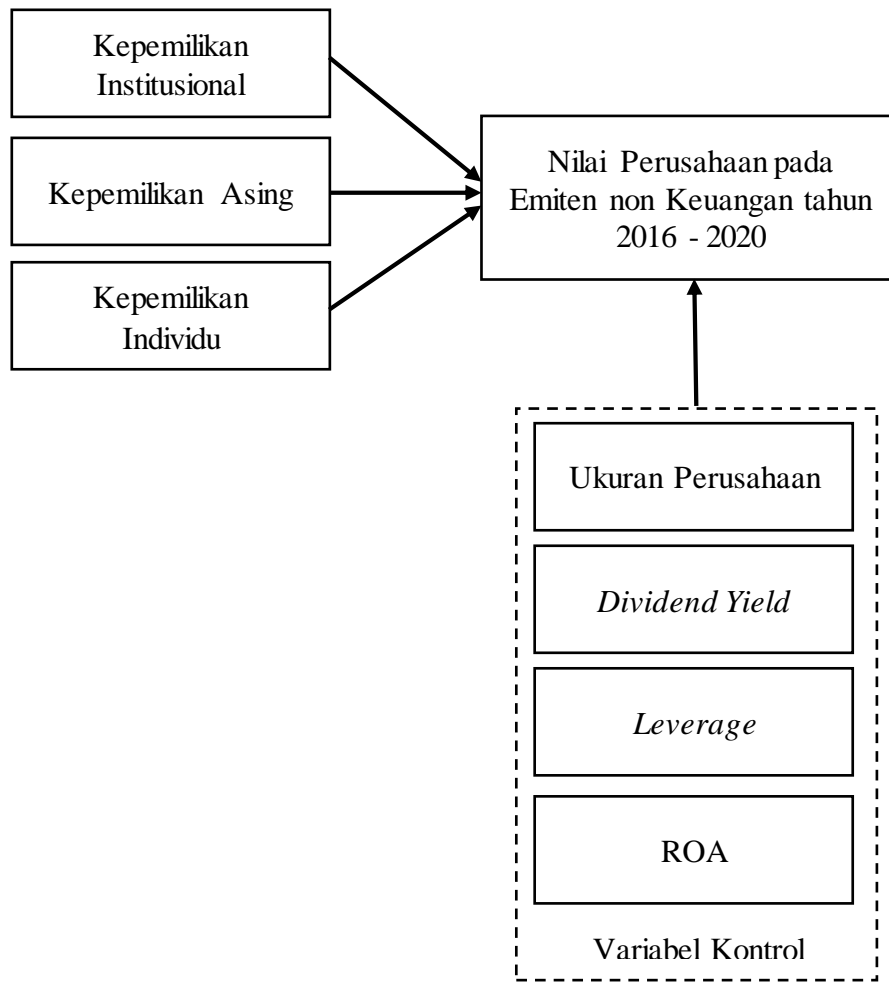
Kebijakan pembayaran dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Wati dkk., 2018) dan digunakan Gabriella (2019) sebagai variabel kontrol dengan

menggunakan proksi *Dividend Yield* dalam melihat pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penetapan struktur modal dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan terdapat hubungan yang kuat antara rasio hutang dengan nilai perusahaan (Cheng *et al.*, 2010). Saat perusahaan menerbitkan hutang sebagai tambahan modal maka nilai perusahaan meningkat hingga marjin *cost of bankruptcy* sama dengan marjin *benefit*. Pada titik tersebut nilai perusahaan mencapai titik maksimal dan struktur modal pada posisi optimal (L. J. Chen *and* Chen, 2011).

Penggunaan ROA sebagai variabel kontrol karena pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan digunakan sebagai instrumen dalam mengukur kinerja perusahaan ketika keuntungan perusahaan tinggi menghasilkan laba lebih dan menambah nilai perusahaan (L. J. Chen *and* Chen, 2011).

Berdasarkan landasan teori yang dikemukakan oleh Jensen *and* Meckling (1976) mengenai nilai perusahaan ditentukan oleh kepemilikan atau ekuitas yang dimiliki manajemen dan pihak diluar perusahaan serta *debt* dari pihak luar perusahaan termasuk mempertimbangkan penelitian terdahulu terkait struktur kepemilikan khususnya yang peneliti soroti yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Individu, serta memperhatikan penelitian terdahulu terhadap pemilihan variable kontrol yang dapat mencegah variabel lain mempengaruhi hasil penelitian sehingga dirumuskan kerangka berpikir menggunakan 4 (empat) variable kontrol yaitu Ukuran Perusahaan, *Dividend Yield*, *Leverage* dan ROA, sebagai berikut:



Gambar II.4 Kerangka Berpikir Penelitian

2.6 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, sebelum jawaban yang empirik (Sugiyono, 2008).

2.6.1 Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Pemegang saham institusional dianggap dapat melindungi investor lainnya dengan mekanisme pengawasan efektif terhadap keputusan manajemen salah satunya dengan menuntut perusahaan tumbuh serta mengurangi biaya agensi tipe II karena perbedaan jenis kepemilikan mempengaruhi kebijakan strategik perusahaan (Hautz *et al.*, 2013). Pemegang saham ini mempunyai kemampuan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, berdiskusi informal maupun formal dengan manajemen serta memberikan pengaruh terhadap keputusan manajemen.

Kepemilikan Institusional dikatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Santoso, 2017)(Agri, 2016) (Apriada dan Sadha, 2016)(Rasyid, 2015)(Putu dan Suartana, 2014)(Nuraina, 2013)(Alipour, 2013). Berdasarkan pemahaman dan hasil penelitian sebelumnya mengenai Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan, peneliti merumuskan Hipotesis 1 sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

2.6.2 Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan

Pergerakan arus modal lintas negara didorong oleh preferensi risiko dan keinginan investor melakukan diversifikasi pada tingkat risiko yang sama dengan menggunakan dua tipe investasi asing yaitu *foreign direct investment* dan *portfolio investment* (Hymer, 1960). Sedangkan hubungan kepemilikan, struktur modal dan kinerja perusahaan dijelaskan dalam teori keagenan yang menunjukkan manajer mempunyai kepentingan yang berbeda dari pemegang saham (Jensen *and* Meckling, 1976).

Kepemilikan Asing mempunyai pengaruh dalam mengawasi keputusan manajemen sebagaimana penelitian (Xiaonian Xu *and* Wang, 1999) dibandingkan kepemilikan investor domestik sehingga akan berdampak terhadap biaya agensi perusahaan. Selain itu, pemegang saham asing dapat memberikan wawasan kepada manajemen berdasarkan keahlian dan pengalaman bisnis global termasuk melakukan pengawasan terhadap manajemen (Lu *and* Li, 2019).

Penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa Kepemilikan Asing mempunyai pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan (Khasawneh and Staytiah, 2017)(Wei *et al.*, 2005) mendukung penelitian sebelumnya yang menyebutkan pengaruh positif Kepemilikan Asing terhadap nilai perusahaan melalui perluasan akses terhadap sumber keuangan internasional atau mengadopsi teknologi lebih cepat (Umar and Al-Elg, 2004) . Selain itu, Pemegang saham asing cenderung memperhatikan pertumbuhan perusahaan dibandingkan pendapatan dari dividen (Al-Najjar and Kilincarslan, 2016). Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut serta penjelasan hubungan Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan, penelitian ini mengembangkan Hipotesis 2 sebagai berikut:

H2: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

2.6.3 Kepemilikan Individu dan Nilai Perusahaan

Manajemen dapat mengambil kesempatan menggunakan aset perusahaan untuk kepentingan pribadinya, tindakan tersebut dapat diminimalisir jika saham perusahaan dimiliki oleh institusi dan publik (minoritas) sehingga dapat mendorong transparansi dan tanggung jawab yang lebih dari manajemen sehingga kinerja dan nilai perusahaan meningkat (Sulistyo dkk., 2017). Kepemilikan tunggal oleh seorang individu dapat menghilangkan biaya keagenan (Jensen *and* Meckling, 1976) atau dibutuhkan konsentrasi kepemilikan tertentu bagi pemegang saham individu sehingga dapat memberikan pengaruh atau pengawasan terhadap manajemen (X Xu *and* Wang, 1999). Apabila pendiri perusahaan mengambil keuntungan pribadi atas kendalinya terhadap perusahaan dapat menyebabkan pemegang saham minoritas membayar saham pada harga diskon (Villalonga *and* Amit, 2006). Calon pemegang saham minoritas memahami perbedaan kepentingan tersebut dan cenderung memperhitungkan biaya pengawasan dalam harga saham pada saat membeli saham (Jensen *and* Meckling, 1976).

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan Kepemilikan Individu berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q (Alipour, 2013) yang mendukung pernyataan sebelumnya bahwa koefisien kepemilikan oleh investor individu signifikan tetapi negatif yang menunjukkan bahwa nilai pasar kepemilikan individu

mengalami penurunan (Xiaonian Xu *and* Wang, 1999). Berdasarkan penelitian terdahulu serta pembahasan mengenai Kepemilikan Individu dan nilai perusahaan, menjadi dasar pembuatan Hipotesis 3 yaitu:

H3: Kepemilikan Individu berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

III METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada pembahasan mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sugiyono (2010:13) mengemukakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Penelitian ini termasuk penelitian korelasi. Penelitian korelasi adalah penelitian yang dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih, tanpa melakukan perubahan, tambahan, atau manipulasi terhadap data yang memang sudah ada (Arikunto, 2011).

3.3 Unit Analisis

Unit analisis merupakan individu, perusahaan serta pihak-pihak lain yang memberikan respon terhadap perlakuan ataupun tindakan yang dilakukan peneliti dalam penelitiannya. Unit analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perorangan atau individu. Unit analisis individu adalah pengumpulan data yang diperoleh dari masing-masing individu dan menggunakan masing-masing respon individu (Sekaran, 2010). Unit analisis dalam penelitian ini yakni Pengaruh

Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

3.4 Populasi dan Sampel

1) Populasi

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Arikunto, 2011). Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Non Keuangan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2016 – 2020 sehingga diperoleh 424 Perusahaan.

Penetapan jumlah sampel menggunakan metode yang dikembangkan oleh Isaac dan Michael sehingga diperoleh jumlah sampel 300 data yang terdiri dari 60 emiten dengan rentang waktu penelitian 5 tahun.

2) Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2008). Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Dinamakan sampel jika peneliti bermaksud untuk menggeneralisasikan hasil penelitian sampel. Menggeneralisasikan adalah mengangkat kesimpulan penelitian sebagai suatu yang berlaku bagi populasi (Arikunto, 2011). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sample*. Teknik ini merupakan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random, atau daerah melainkan didasarkan atas adanya tujuan tertentu (Arikunto, 2011). Peneliti menggunakan formulasi untuk melihat kecukupan jumlah sampel yang dikembangkan oleh (Isaac and Michael, 1995):

$$s = \frac{\lambda^2 NPQ}{d^2(N-1)\lambda^2 PQ}$$

Dimana:

s = sampel penelitian

N = jumlah populasi

λ^2 = kai kuadrat yang nilainya bergantung pada derajat kebebasan (dk) dan tingkat kesalahan, dengan dk = 1, taraf kesalahan 1% maka kai kuadrat =

6,634, taraf kesalahan 5% maka kai kuadrat = 3,841 dan taraf kesalahan 10% maka kai kuadrat = 2,706

d = derajat akurasi yang diekspresikan sebagai proporsi (0,05)

P = peluang benar = 0,5

Q = peluang salah = 0,5

Sehingga diperoleh sampel berjumlah 60 emiten dengan pengamatan 5 tahun sejak tahun 2016 sampai dengan 2020 sehingga diperoleh 300 masih memadai untuk dilakukan pengujian lebih lanjut. Adapun 60 emiten tersebut mempunyai ketiga jenis kepemilikan yang diperoleh dari populasi dengan metode pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel III.1 Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan Tercatat (Emiten)
1.	Populasi Perusahaan Tercatat non Keuangan	424
2.	Mata Uang Pelaporan Selain Rupiah	82
3.	Data Keuangan Tidak Lengkap pada salah satu periode penelitian (2016 s.d. 2020)	39
4.	Notasi Khusus	46
5.	Tidak Mempunyai Pemilik Individual	3
6.	Tidak Mempunyai Pemilik Asing	21
7.	Tidak Membagikan Dividen dalam periode penelitian (2016 s.d. 2020)	173
Sampel Penelitian		60

3.5 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian menjadi satu bagian penting dalam penelitian. Variabel adalah sebuah konsep yang dioperasionalkan. Lebih tepatnya operasional properti dari sebuah objek. Oleh karena itu, variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Variabel Independen (X)

Variabel independen sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, *antedesent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel

bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain yang sifatnya berdiri sendiri. Variabel ini biasanya disimbolkan dengan X (Kurniawan, 2009). Variabel independen (X) dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Institusional (X_1)

Menurut Mei Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh suatu institusi dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Institusi dimaksud merupakan institusi berbadan hukum Indonesia baik dimiliki oleh pemerintah maupun swasta nasional, serta institusi keuangan seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, perusahaan efek dan manajer investasi, termasuk Yayasan sehingga Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Yuniati dkk., 2016):

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

b. Kepemilikan Asing (X_2)

Kepemilikan Asing pada penelitian ini menggunakan definisi dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Pasal 1 Angka 6 yang menyebutkan pemilikan asing sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing, dapat dirumuskan (Susanti dan Riharjo, 2013):

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Individu

Kepemilikan individu merupakan kepemilikan oleh perorangan (Alipour, 2013). Perhitungan kepemilikan individu tidak memperhitungkan saham yang dimiliki manajemen (Ehsan dkk., 2013) sehingga peneliti menjabarkan Kepemilikan Individual sebagai kepemilikan saham oleh perseorangan warga negara Indonesia selain kepemilikan manajemen perusahaan pada perusahaan tercatat tanpa memperhatikan konsentrasi saham yang dirumuskan sebagai berikut (Alipour, 2013):

$$\text{Kepemilikan individu} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh individu}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2) Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel yang memberikan reaksi/respons jika dihubungkan dengan variabel independen. Menurut (Soegoto, 2013) variabel dependen adalah variabel yang variabelnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan oleh variabel independen. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

a. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q, rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan (Smithers and Wright, 2002). Nilai perusahaan dalam penelitian diukur menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Nilai pasar perusahaan menggunakan pendekatan MVE (nilai pasar saham) ditambah *Debt* menggunakan *proxy* nilai buku utang (Villalonga and Amit, 2006).

3) Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel kendali berdasarkan penelitian sebelumnya dinyatakan mempunyai pengaruh signifikan sehingga dapat mengurangi terjadinya bias terhadap pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel kontrol diperlukan dalam melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya sehingga diperoleh model empiris yang lengkap dan baik. Menurut (Sugiyono, 2008) variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel kontrol yaitu:

a. Ukuran Perusahaan

Setelah menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, pengaruh analisis terhadap tobin's Q menjadi kuat dan positif (Chung and Jo, 1996). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan total aset perusahaan yang diperoleh laporan keuangan perusahaan. Secara matematis variabel ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut (Alipour, 2013):

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln(total\ assets)$$

b. *Leverage*

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *leverage*. *Leverage* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah jumlah aset yang tidak dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menggunakan perhitungan total liabilitas dibagi total ekuitas sehingga semakin tinggi rasio tersebut menandakan perusahaan lebih agresif meningkatkan nilai perusahaan menggunakan hutang (Mishra and Kapil, 2017). Penggunaan liabilitas jangka pendek dan jangka panjang dipergunakan dalam penelitian (Benson *et al.*, 2020) sebagai variable kontrol yang mempengaruhi nilai perusahaan termasuk penelitian (Cronqvist and Nilsson, 2003) menggunakan variable yang serupa. Oleh karena itu, peneliti menggunakan formula yang sama untuk menghitung *leverage* mengacu pada penelitian (Wahyudi dan Pawestri, 2011) (Mishra and Kapil, 2017) sebagai berikut:

$$L = \frac{Total\ Debt}{Equity}$$

Keterangan:

<i>L</i>	=	<i>Leverage</i>
<i>Total Debt</i>	=	Total Utang Perusahaan
<i>Equity</i>	=	Jumlah Ekuitas Perusahaan

c. *Dividend Yield*

Dividen, struktur kepemilikan dan utang saling mempengaruhi sebagaimana disimpulkan oleh (Jensen, 2005) (Crutchley *et al.*, 1999). Penelitian lainnya menemukan hubungan negatif antara dividen dan konsentrasi kepemilikan di Finlandia dan Jepang (Maury and Pajuste, 2005) (Harada and Nguyen, 2011) sedangkan di Eropa ditemukan hubungan positif antara pembayaran dividen dengan konsentrasi kepemilikan (Faccio *et al.*, 2001). (Rossi *et al.*, 2018) menggunakan *dividend yield* sebagai variabel kontrol dalam penelitiannya terkait struktur kepemilikan. Peneliti menggunakan *Dividend Yield* dengan perhitungan (Cole *et al.*, 2007):

$$Dividend\ Yield = \frac{Dividen\ yang\ dibayarkan\ dalam\ tahun\ tertentu}{Harga\ saham\ posisi\ akhir\ tahun\ tertentu}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan Perusahaan sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen serta menaikkan permintaan saham yang akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Nurhayati, 2013). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan pada *Return on Asset* (ROA) sebagai rasio pendapatan setelah bunga dan pajak (EAT) atau net pendapatan dibagi dengan nilai buku aset di awal tahun fiskal (Fama *et al.*, 1996) dengan perhitungan sebagai berikut (Khasawneh and Staytieh, 2017):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

3.6 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. (Sugiyono, 2010) mendefinisikan data kuantitatif sebagai data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (*Scoring*). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul data yaitu laporan keuangan.

3.7 Teknik Pengumpulan Data

Menurut (Sugiyono, 2010) berpendapat bahwa “Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling penting dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data”. Dalam usaha pengumpulan data serta keterangan yang diperlukan, penulis mengambil data laporan keuangan dari www.idx.co.id. teknik dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, merupakan dimana peneliti mengumpulkan data kuantitatif yang didapatkan atau diperoleh melalui observasi non partisipan atau diperoleh secara tidak langsung, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, mengkaji, data sekunder yang berupa pelaporan Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

3.8 Teknik Analisis Data

3.8.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi ganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik-turunnya) variabel terikat, bila dua atau lebih variabel bebas sebagai prediktor dimanipulasi (dinaik-turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan jika jumlah variabel bebasnya minimal dua. Rumus regresi berganda adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2010):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z_1 + \beta_5 Z_2 + \beta_6 Z_3 + \beta_7 Z_4 + \epsilon$$

Di mana:

Y	=	Nilai Perusahaan
α	=	konstanta, nilai Y apabila X= 0
β	=	koefisien regresi linear berganda
X_1	=	Kepemilikan Institusional
X_2	=	Kepemilikan Asing
X_3	=	Kepemilikan Individu
Z_1	=	Ukuran Perusahaan
Z_2	=	<i>Leverage</i>
Z_3	=	<i>Dividend Yield</i>
Z_4	=	Profitabilitas (ROA)

3.8.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian terhadap hipotesis perlu didahului dengan uji asumsi klasik terhadap data yang telah diperoleh untuk mengetahui data telah memenuhi asumsi-asumsi dasar antara lain melakukan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal mengingat uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi tersebut tidak terpenuhi maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel

kecil dan terdapat dua cara mendeteksi residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013).

2) Uji Multikolinieritas

Untuk memastikan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi maka perlu dilakukan uji multikolinieritas. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal dan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilakukan dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antara variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka mengindikasikan terdapat multikolinieritas (Ghozali, 2013).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas sebaliknya jika berbeda disebut heteroskedastisitas dan yang baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

3.8.3 Pengujian Hipotesis

1) Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Langkah-langkah yang digunakan untuk menguji statistik t sebagai berikut:

a. Menyusun H_0 dan H_a

Kepemilikan Institusional

- Hipotesis nol (H_0)

Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 – 2020.

- Hipotesis alternatif (H_a)

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

Kepemilikan Asing

- Hipotesis nol (H_0)

Kepemilikan Asing tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 – 2020.

- Hipotesis alternatif (H_a)

Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

Kepemilikan Individual

- Hipotesis nol (H_0)

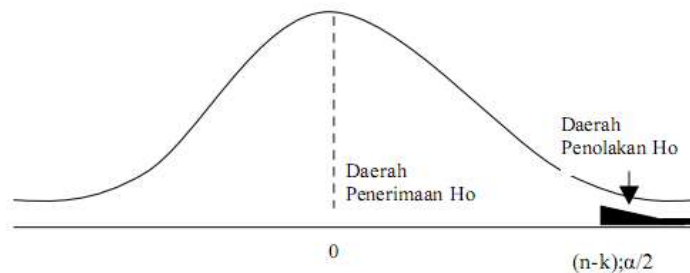
Kepemilikan Individual tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 – 2020.

- Hipotesis alternatif (H_a)

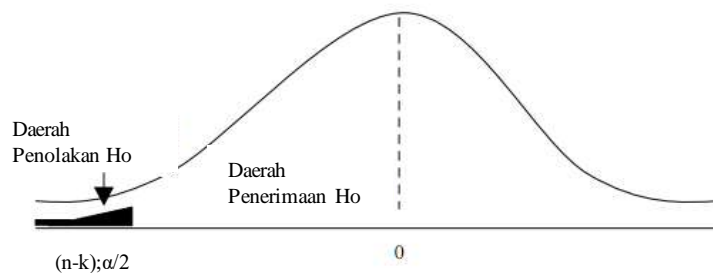
Kepemilikan Individual berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020.

b. Menolak atau menerima hipotesis

Pengujian Variabel Independen Berpengaruh Positif:



Pengujian Variabel Independen Berpengaruh Negatif:



Gambar III.1 Kurva Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 untuk Uji t

2) Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013). Langkah-langkah yang digunakan untuk menguji statistik F adalah sebagai berikut:

a. Menyusun H_0 dan H_a

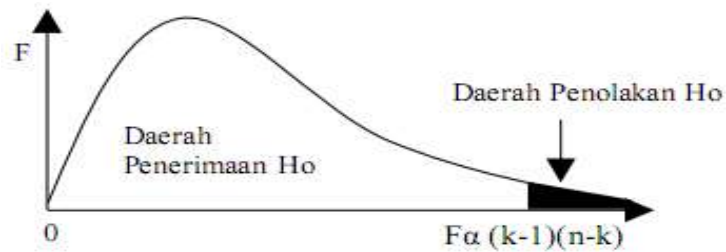
- Hipotesis nol (H_0)

Tidak ada pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020 secara bersama-sama.

- Hipotesis alternatif (H_a)

Terdapat pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Emiten non Keuangan tahun 2016 - 2020 secara bersama-sama.

b. Menolak atau menerima hipotesis



Gambar III.2 Kurva Daerah Penerimaan Dan Penolakan H_0 Dengan Uji F

V SIMPULAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis empiris yang telah dilakukan, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di BEI tidak terdukung meskipun pengaruhnya signifikan tetapi arah hubungannya negatif sehingga pada penelitian ini diperoleh simpulan bahwa kenaikan Kepemilikan Institusional akan menurunkan nilai perusahaan dan berlaku sebaliknya. Kepemilikan Institusional pada perusahaan di BEI untuk periode 2016-2022 cenderung mengkompensasi biaya agensi melalui peningkatan *dividend yield* dibandingkan meningkatkan pengaruh dan kendalinya terhadap manajemen perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai salah satu perangkat tata kelola perusahaan atau komunikasi informal lainnya sehingga keduanya mempunyai arah pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, peningkatan kendali secara signifikan oleh salah satu pemegang saham dalam hal ini pemegang saham institusional dapat menyebabkan nilai perusahaan justru menurun.
2. Hipotesis yang menyebutkan bahwa Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di BEI telah terbukti secara empiris dan mendukung pernyataan peneliti sebelumnya. Semakin tinggi Kepemilikan Asing pada perusahaan tercatat di BEI menunjukkan komitmen jangka panjang pada perusahaan dimaksud sehingga cenderung mengharapkan peningkatan nilai perusahaan atau nilai investasi dibandingkan dengan pengembalian melalui pembayaran dividen.
3. Hipotesis yang menyebutkan bahwa Kepemilikan Individu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di BEI telah terbukti sebagaimana hasil penelitian sebelumnya dimana semakin tinggi Kepemilikan Individu maka nilai perusahaan

semakin rendah. Pengaruh yang dapat dilakukan pemegang saham individu salah satunya dengan memperhitungkan biaya pengawasan dalam harga saham pada saat membeli saham sehingga cenderung membeli pada harga diskon atau dapat menurunkan nilai saham perusahaan atau koefisien kepemilikan oleh investor individu signifikan tetapi negatif yang menunjukkan bahwa nilai pasar kepemilikan individu mengalami penurunan.

4. Ketiga variabel (Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Individu) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan ketiga jenis pemegang saham yang tidak terlibat secara langsung dalam manajemen perusahaan (*outsider*) diketahui Kepemilikan Asing sebagai bagian dari struktur kepemilikan yang merupakan perangkat tata Kelola dapat meningkatkan nilai perusahaan berbeda dengan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Individu yang justru menurunkan nilai perusahaan.

5.2 Implikasi Penelitian

Sebagaimana pembahasan hasil penelitian pada Bab IV, peneliti memperhatikan bahwa hasil penelitian sejalan dengan teori yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Secara empiris diketahui bahwa kenaikan Kepemilikan Asing mampu mendorong terbentuknya tata Kelola yang lebih baik serta peningkatan nilai perusahaan sedangkan peranan pemegang saham institusional dan individu belum dapat memberikan kontribusi dalam pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hasil tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi regulator dalam menyusun pengaturan terkait tata kelola bagi Emiten atau Perusahaan Publik khususnya struktur kepemilikan atau instrumen lainnya.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam penyusunan penelitian tentu terdapat keterbatasan yang dapat disempurnakan melalui penelitian lanjutan, antara lain:

- a. Penelitian ini menggunakan data keuangan dan data saham atas sampel perusahaan non keuangan yang tercatat di BEI dari periode 2016-2020;

- b. Peneliti menggunakan proksi pada beberapa variabel penelitian antara lain nilai perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas sehingga terdapat kekhawatiran proxy yang digunakan belum tentu lebih baik dibandingkan dengan proksi lainnya; dan
- c. Penelitian menggunakan lingkup struktur kepemilikan oleh *outsider* sebagai variabel independent sehingga belum mempertimbangkan pengaruh kelompok struktur kepemilikan lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat hal-hal yang dapat disempurnakan dalam penelitian dengan tema serupa antara lain:

1. Mempertimbangkan jenis kepemilikan lainnya dalam penelitian seperti kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga atau kepemilikan konglomerasi;
2. Menambahkan periode penelitian serta lingkup sektor emiten yang dijadikan sampel penelitian;
3. Menambahkan variabel lain seperti konsentrasi kepemilikan baik oleh individu, asing, institusional atau pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, and Septyanto Dihin. 2008. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Tahun 2001-2008 Di BEI)." *Jurnal Ekonomi* 13.
- Agri, Aditya Putra. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ekonomi KIATI*.
- Al-Najjar, Basil, and Erhan Kilincarslan. 2016. "The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey." *Corporate Governance (Bingley)* 16(1): 135–61.
- Alipour, Mohammad. 2013. "An Investigation of the Association between Ownership Structure and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)." *Management Research Review* 36(11): 1137–66.
- Allam, Bahaaeldin Samir. 2018. "The Impact of Board Characteristics and Ownership Identity on Agency Costs and Firm Performance: UK Evidence." *Corporate Governance (Bingley)* 18(6): 1147–76.
- Apriada, Kadek, and Made Sadha. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan." *Universitas Udayana*.
- Arif Budimanta, Adi Prasetijo, and Bambang Rudito. 2008. *Corporate Social Responsibility Alternatif Bagi Pembangunan Indonesia*. 2nd ed. Jakarta: Indonesia Center for Sustainable Development (ICSD).
- Arikunto, Suharsimi. 2011. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Benson, Bradley W., Yu Chen, Hui L. James, and Jung Chul Park. 2020. "So Far Away from Me: Firm Location and the Managerial Ownership Effect on Firm

- Value.” *Journal of Corporate Finance* 64: 101658.
- Brigham, Eugene Fama, and Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Chen, Li Ju, and Shun Yu Chen. 2011. “The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators.” *Investment Management and Financial Innovations* 8(3): 121–29.
- Chen, Sheng Syan, and Kim Wai Ho. 2000. “Corporate Diversification, Ownership Structure, and Firm Value: The Singapore Evidence.” *International Review of Financial Analysis* 9(3): 315–26.
- Cheng, Yu-shu, Yi-pei Liu, and Chu-yang Chien. 2010. “Capital Structure and Firm Value in China: A Panel Threshold Regression Analysis.” *African Journal of Business Management* 4(12): 2500–2507.
- Christiawan, Yulius Jogi, and Josua Tarigan. 2007. “Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1): 1-8–8.
- Chung, Kee H., and Hoje Jo. 1996. “The Impact of Security Analysts’ Monitoring and Marketing Functions on the Market Value of Firms.” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31(4): 493.
- Cole, R A, H Berkman, and J L Fu. 2009. “Expropriation Through Loan Guarantees to Related Parties: Evidence from China.” *Journal of Banking & Finance*.
- Cronqvist, Henrik, and Mattias Nilsson. 2003. “Agency Costs of Controlling Minority Shareholders.” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(4): 695.
- Crutchley, Claire E., Marlin R.H. Jensen, John S. Jahera, and Jennie E. Raymond. 1999. “Agency Problems and the Simultaneity of Financial Decision Making: The Role of Institutional Ownership.” *International Review of Financial Analysis* 8(2): 177–97.
- Dewata, E, and I Isnurhadi. 2012. *The Effect of Ownership Structure on Firm Value in Indonesia*.
- Donaldson, Lex, and James H. Davis. 1991. “Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns.” *Australian Journal of*

Management 16(1): 49–64.

- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram, and Rizwan Nasir. 2013. “Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan.” *Middle East Journal of Scientific Research* 17(9): 1316–26.
- Faccio, Mara, Larry H.P. Lang, and Leslie Young. 2001. “Dividends and Expropriation.” *American Economic Review* 91(1): 54–78.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, Eugene F. 1978. “The Effects of a Firm’s Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders.” *American Economic Review* 68(3): 272–84.
- Farinha, Jorge. 2003. “Dividend Policy, Corporate Governance and the Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis.” *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective* 30(9): 599–622.
- Fitri, Ismiyanti, and Mamduh Hanafi. 2003. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan.” *Simposium Nasional Akuntansi VI*: 260–76.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gillan, S L. 2006. *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*. Elsevier.
- Gitman, Lawrence J. 2003. “Principle of Managerial Finance.” *Pearson education, inc., United states* 10.
- Grimble, Robin, and Kate Wellard. 1997. “Stakeholder Methodologies in Natural Resource Management: A Review of Principles, Contexts, Experiences and Opportunities.” *Agricultural Systems* 55(2): 173–93.
- Hanafi, Mamduh, and Abdul Halim. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harada, K, and P Nguyen. 2011. “Ownership Concentration and Dividend Policy in Japan.” *Managerial Finance*.
- Harjito, D.A, and S.U Martono. 2010. “Manajemen Keuangan Edisi 2.” *Ekonisia*.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Jakarta: PT. Bumi

Angkasa Raya.

- Hautz, Julia, Michael C.J. Mayer, and Christian Stadler. 2013. "Ownership Identity and Concentration: A Study of Their Joint Impact on Corporate Diversification." *British Journal of Management* 24(1): 102–26.
- Hemastuti, C.P., and S.B. Hermanto. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3: 1–15.
- Hong Nguyen, Thi Xuan et al. 2020. "The Impact of Foreign Ownership and Management on Firm Performance in Vietnam." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(9): 409–18.
- Hymer, Stephen Herbert. 1960. "Multinational Corporations and Foreign Direct Investment in Africa." *African Economic Development*: 470–500.
- Iannotta, Giuliano, Giacomo Nocera, and Andrea Sironi. 2007. "Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry." *Journal of Banking and Finance* 31(7): 2127–49.
- Irawan, P, I Rini, and D Pangestuti. 2016. 4 Diponegoro Journal Of Management *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap IPO Underpricing*.
- Isaac, Stephen, and William B Michael. 1995. 3rded. *A Collection of Principles, Methods, and Strategies Useful in the Planning, Design, and Evaluation of Studies in Education and the Behavioral Sciences*.
- Jarque, Carlos M., and Anil K. Bera. 1980. "Efficient Tests for Normality, Homoscedasticity and Serial Independence of Regression Residuals." *Economics Letters* 6(3).
- Jensen, Michael C. 2005. "Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *SSRN Electronic Journal* 76(2): 323–29.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Human Relations* 3: 305–60.
- Joanne, Gabriella Ryna, and Melinda Haryanto. 2019. "The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Profitability and Firm Value." *Jurakunman* 1(11): 40–60.

- Khasawneh, A Y, and K S Staytieh. 2017. "Impact of Foreign Ownership on Capital Structure and Firm Value in Emerging Market: Case of Amman Stock Exchange Listed Firms." *Afro-Asian J of Finance and Accounting*.
- Kiswanto, Nancy, and Anna Purwaningsih. 2014. "Pengaruh Pajak, Kepemilikan Asing, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Transfer Pricing Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2010-2013." *Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Atma Jaya*: 1–15.
- Kouki, Mondher, and Moncef Guizani. 2009. "Ownership Structure and Dividend Policy Evidence from the Tunisian Stock Market." *European Journal of Scientific Research* 25(1): 42–53.
- Kurniawan, Albert. 2009. *Belajar Mudah SPSS Untuk Pemula*. Yogyakarta: Mediakom.
- Lang, M H, K V Lins, and D P Miller. 2004. "Concentrated Control, Analyst Following, and Valuation: Do Analysts Matter Most When Investors Are Protected Least?" *Journal of Accounting Research*.
- Li, Dan, and Hong Li. 2022. "The Impact of Governance Improvement of Institutional Shareholders on Firm Value." *Journal of Chinese Economic and Business Studies* 20(4).
- Loncan, T. 2020. "Foreign Institutional Ownership and Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Economies." *International Review of Financial Analysis*.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1057521918305763>.
- Lu, Su-Lien, and Ying-Hui Li. 2019. "Effect of Corporate Governance on Institutional Investors' Preferences: An Empirical Investigation in Taiwan." *Journal of Risk and Financial Management* 12(1): 32.
- Maassen, Gregory Francesco. 1999. *Boards An International Comparison of Corporate Governance Models*.
- Maury, B, and A Pajuste. 2005. "Multiple Large Shareholders and Firm Value." *Journal of Banking & Finance*.
- Mishra, R, and S Kapil. 2017. "Effect of Ownership Structure and Board Structure on Firm Value: Evidence from India." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.

- Moh'd, Mahmoud A., Larry G. Perry, and James N. Rimbey. 1998. "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis." *Financial Review* 33(3): 85–98.
- Nuraina, Elva. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)." *UNESA*.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. "Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Per." *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144–53.
- Pasaribu, M., T. Topowijono, and S. Sulasmiyati. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 35(1): 154–64.
- Prakasa, Citra, and Daud. 2015. "Analisis Manajemen Laba Riil Dengan Kepemilikan Asing Pada Level Spesifik Perusahaan." *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XVIII*.
- Purnamasari, Indah Cahya. 2017. "Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan." *jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(3): 1–16.
- Putu, Ni Wida P. D., and I Wayan Suartana. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth towards Firm Value." *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online)* 4(4): 23198028.
- Roll, Richard. 1981. "A Possible Explanation of the Small Firm Effect." *The Journal of Finance* 36(4): 879–88.
- Rossi, Fabrizio, Robert Boylan, and Richard J. Cebula. 2018. "Financial Decisions and Ownership Structure as Control Mechanisms of Agency Problems: Evidence from Italy." *Corporate Governance (Bingley)* 18(3): 531–63.
- Rumahorbo, Nitria. 2013. "Pengaruh Penerapan Lebih Awal PSAK 50 Dan 55 Serta Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba." *Universitas Mercu Buana*.

- Santoso, Agus. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *SNAPER-EBIS*.
- Santoso, MR, and I Muda. 2020. "Shareholders and Firm Value for Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange." *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*.
- Schmidt, Cornelius, and Rüdiger Fahlenbrach. 2017. "Do Exogenous Changes in Passive Institutional Ownership Affect Corporate Governance and Firm Value?" *Journal of Financial Economics* 124(2): 285–306.
- Scott, William R. 2015. *Financial Accounting Financial Accounting Theory Seventh Edition*.
- Sekaran, Uma. 2010. "Research Methods for Business: A Skill Building Approach by Uma Sekaran." *Wiley*.
- Setia-Atmaja, Lucas Y. 2009. "Governance Mechanisms and Firm Value: The Impact of Ownership Concentration and Dividends." *Corporate Governance: An International* 17(6): 694–709.
- Smithers, Andrew, and Stephen Wright. 2002. *Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets*. McGraw-Hill.
- Soegoto, Eddy Soeryanto. 2013. *Marketing Research*. Jakarta: PT. Media Elex Komputindo.
- Sofyaningsih, Sri, and Hardiningsih Pancawati. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 3(1): 68–87.
- Sudana, I Made. 2011. Erlangga *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- . 2010. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyo, I et al. 2017. "The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Investment Decision as Intervening Variable (Empirical Study of the Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008-2014)." *International Journal of Social and Local Economic Governance (IJLEG)* 3(2): 99–110.

- Susanti, S., and B. I. Riharjo. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Cosmetics and Household." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1).
- Susilawati, Desi, and Fuad Rakhman. 2018. "The Effect of Ownership Structure and Investor Protection to Firm Value: Analyst Following and as Moderating Variable." *Jurnal Akuntansi dan Investasi* 19(1): 64–75.
- Umar, Yakubu Alhaji, and Ali Habib Al-Elg. 2004. "Corporate Ownership Structure and Firm Performance in Saudi Arabia." *Proceedings of SCAC*.
- Villalonga, Belen, and Raphael Amit. 2006. "How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?" *Journal of Financial Economics* 80(2): 385–417.
- Wahyudi, U, and P H Pawestri. 2011. "Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Akuntansi Aktual Vol 1 No.*
- Wang, H, J Choi, and J Li. 2008. "Too Little or Too Much? Untangling the Relationship between Corporate Philanthropy and Firm Financial Performance." *Organization Science*.
- Wati, Titin Koesmia, Sriyanto Sriyanto, and Enis Khaerunnisa. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016." *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis* 11(1): 49–74.
- Wei, Z, F Xie, and S Zhang. 2005. "Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized Firms: 1991–2001." *Journal of financial and quantitative analysis*.
- Xu, X, and Y Wang. 1999. "Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies." *China economic review*.
- Xu, Xiaonian, and Yan Wang. 1999. "Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies." *China Economic Review* 10(1): 75–98.
- Yuniati, Mei, Kharis Raharjo, and Abrar Oemar. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Pofitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2009-

2014.” *Journal Of Accounting* 2(2): 1–19.

Yunitasari, Dewi, and Maswar Patuh Priyadi. 2014. “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(4).

Zeitun, R, and G G Tian. 2007. “Does Ownership Affect a Firm’s Performance and Default Risk in Jordan?” *Corporate Governance*.