

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Kornel Munthe

Email : kornel_munthe@yahoo.com

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Santo Thomas

Ribka Diana Br Ginting

Email : dgm1369@gmail.com

Dosen Politeknik Mandiri Bina Prestasi Medan

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of institutional ownership and managerial ownership on firm value with profitability as the intervening variable. The data in this study used annual reports from 16 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2020. The data collection technique used a purposive sampling technique obtained from the website www.idx.co.id and each website from a sample company. Data processing uses a panel data regression model. The results of the study reveal that institutional ownership has a positive and significant effect on profitability while managerial ownership has a positive and insignificant effect on profitability. Institutional ownership and profitability have a positive and significant effect on firm value and managerial ownership has a positive and insignificant effect on firm value. Profitability is able to mediate institutional ownership of firm value, but profitability is unable to mediate managerial ownership of firm value.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, firm value, profitability

PENDAHULUAN

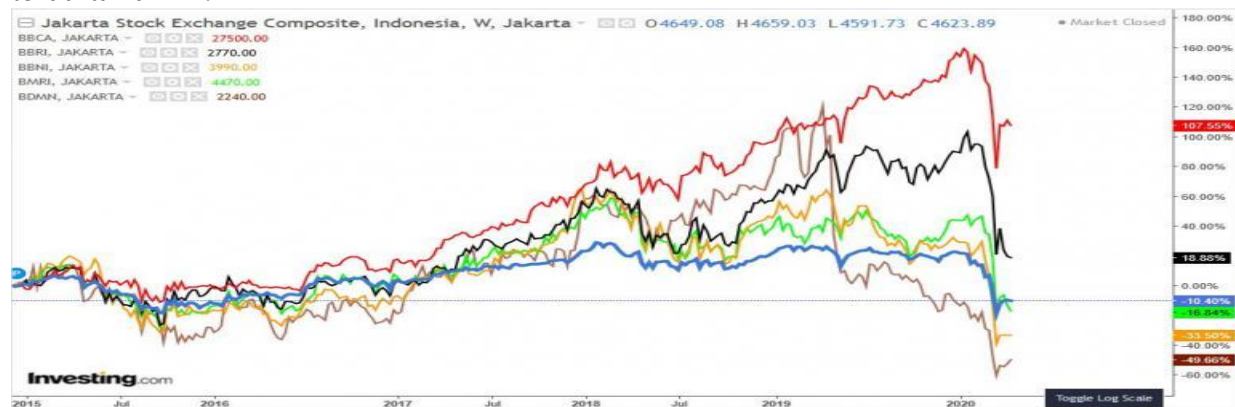
Perkembangan ekonomi suatu negara tidak terlepas dari pertumbuhan dan kestabilan perekonomian dunia yang sewaktu-waktu dapat menekan perekonomian suatu negara dan menyebabkan krisis ekonomi. Krisis tersebut dapat mengganggu kesehatan suatu lembaga perbankan yang dapat mengakibatkan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap lembaga perbankan. Oleh sebab itu tingkat kesehatan suatu bank harus terus dijaga agar tetap dipercayai oleh masyarakat. Seiring dengan berjalannya waktu, perbankanpun telah mengalami perkembangan pesat mulai dari digitalisasi, persaingan suku bunga, hingga persaingan dalam mendapatkan dana. Dengan demikian, dibutuhkan suatu sistem informasi yang bisa memberikan suatu gambaran tentang kinerja keuangan perbankan.

Kinerja keuangan Bank adalah suatu gambaran sampai mana tingkat keberhasilan yang dicapai oleh Bank dalam kegiatan operasionalnya. Kinerja suatu Bank dapat dinilai dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangannya. Berdasarkan laporan itu dapat di hitung rasio keuangan untuk menilai tingkat kesehatan Bank sekaligus untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Secara umum, bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan jangka panjangnya, tujuan jangka panjang yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi yang tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui

pergerakan harga saham perusahaan. Tujuan yang paling penting bagi perusahaan adalah memaksimalkan laba, memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya.

Upaya perusahaan melalui kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuannya dalam memonitor management. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan yang dilakukan oleh management. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan management (Andri Veno, 2015)

Berikut ini merupakan grafik beberapa harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI:



Gambar 1: Harga saham perbankan 2015-2020

Dari gambar di atas nampak bahwa fluktuasi beberapa harga saham perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fluktuasi harga saham tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya struktur kepemilikan, profitabilitas dan faktor lainnya. Beberapa penelitian terdahulu yakni: Munthe (2014), Situmorang dan Simanjuntak (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi beberapa penelitian lain yakni: Afifah (2017), Sutriso dan Sari (2020) yaitu kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *research gap* tersebut hasilnya menunjukkan hasil yang inkonsistensi terhadap kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Gap tersebut memungkinkan adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan kedua variabel tersebut, salah satunya adalah variabel profitabilitas. Sesuai dengan teori agensi yang menyatakan apabila kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tinggi diharapkan mampu meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi, karena kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi atau mengontrol pihak manajer agar tidak bertindak secara oportunistik, apabila pihak manajer sudah bertindak secara efektif dan efisien maka diharapkan akan meningkatkan laba. Apabila profit dalam perusahaan tersebut sudah bagus, sesuai dengan teori sinyal secara tidak langsung pihak investor akan melihat perusahaan tersebut untuk menginvestasikan modalnya sehingga nilai perusahaan tersebut juga naik. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis melakukan penelitian yang berjudul

Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas ?
2. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan istitusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori agency mengungkapkan hubungan atau kontrak antara pemilik (principal) dan manajer (agent). Masalah yang mendasari teori keagenan adalah konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Pemilik dan manajer merupakan dua pihak yang masing-masing saling memiliki tujuan yang berbeda dalam mengendalikan perusahaan terutama menyangkut bagaimana maksimalkan kepuasan dan kepentingan dari hasil yang dicapai melalui aktivitas usaha Sutrisno dan Sari (2020). Hubungan agent dan principal harus memiliki kepercayaan yang kuat, agar agent melaporkan segala informasi perkembangan perusahaan yang dimiliki oleh principal oleh seluruh bentuk informasi akuntansi karena hanya management yang mengetahui pasti keadaan perusahaan. Pemisahan antarapengelolaan dan pemilik perusahaan sangat rentan terhadap masalah yang disebut sebagai masalah keagenan. Asumsi Teori Keagenan bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan agent memanfaatkan adanya asimetris informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui principal. Terjadinya asimetris informasi dan konflik kepentingan antara principal dan agent mendorong agent untuk memberikan informasi yang tidak sebenarnya kepada principal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerjanya. Asimetri informasi antara management dengan pemilik dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba dalam rangka menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja perusahaan.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Menurut Brigham dan Houston (2014) bahwa teori sinyal adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, di mana informasi tersebut diberikan oleh management perusahaan kepada para pemegang saham. Tindakan tersebut dilakukan oleh perusahaan guna memberikan signal kepada pemegang saham atau investor mengenai management perusahaan dalam melihat prospek perusahaan kedepannya sehingga dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Laporan perusahaan yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai petunjuk bagi pemegang saham dan bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Manajemen perusahaan dapat memberikan laporan perusahaan sebagai kepentingan internal. Minat investor dapat dipertahankan dengan cara memberikan informasi tentang

perusahaan kepada pemegang saham. Signalling theory menekankan pentingnya laporan perusahaan yang digunakan sebagai keputusan investasi.

Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham merupakan proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah: a) Kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Menurut Lee et al. (1992: 61) ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang. Jika perubahan pada laba sekarang tidak dirasakan menguntungkan oleh investor, maka investor dapat melikuidasi sahamnya. Investor institusional biasanya memiliki saham dalam jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan memengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer akan melakukan manajemen laba. Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman. Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang yang lebih besar relatif dari laba sekarang. Penelitian Shiller dan Pound (1989) menjelaskan bahwa investor institusional menghabiskan lebih banyak waktu untuk melakukan analisis investasi dan mereka memiliki akses atas informasi yang terlalu mahal perolehannya bagi investor lain. Investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer, dengan rumus sebagai berikut:

Kepemilikan

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}} \dots\dots\dots 1$$

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris (Diyah dan Widanar, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Morck et al. (1988) dalam teorinya menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Morck et al. (1988) dalam teorinya menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya, karena mereka juga ikut memiliki perusahaan. Ross (1977) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka

management akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Dengan kinerja yang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan management adalah proporsi pemegang saham dari pihak management yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris dengan rumus sebagai berikut

Kepemilikan

$$\text{Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajer}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \dots\dots\dots 2$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja management dalam mengelola perusahaan. Menurut Ang (1997) bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Horne dan Wachowicz (2005) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset*. Salah satu alat pengukur kinerja keuangan adalah Ratio profitabilitas. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan management perusahaan (Brigham et al., 2001). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (return) semakin besar. ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya.

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Dalam perspektif teori keagenan, agen yang risk adverse dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan resources yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku management agar tidak menghancurkan resource perusahaan. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional

dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

- a. Nilai Buku Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai shareholders equity atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total shareholders equity dengan jumlah saham yang beredar.
- b. Nilai Pasar Saham Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.
- c. Nilai Arus Kas Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham sebagai pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan cerminan nilai aset perusahaan yang berupa harga saham berdasarkan saham perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan berkaitan dengan teori agensi dimana terjadi interaksi antara kedua kepentingan yaitu management dengan pemilik dengan management sebagai agen bertanggung jawab dalam mengoptimalkan laba para pemilik dan management mendapatkan komisi sebagai imbalannya. Manajer sekaligus pemegang saham berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan agar nilai kekayaan yang dimiliki meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan dua kepentingan antara management dengan pemegang saham seharusnya sejajar terhadap kepemilikan manajerial. Apabila nilai perusahaan meningkat kinerjanya maka proporsi kepemilikan saham pun ikut meningkat. Berbeda dengan dilakukan oleh (Eka dkk., 2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil analisisnya, presentase saham yang dimiliki manajer pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia relatif kecil yang mengakibatkan belum memiliki rasa tanggungjawab terhadap perusahaan tersebut dan mengutamakan kepentingan pribadinya.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan sejumlah proporsi saham yang dimiliki sebagian atau sepenuhnya milik perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan dalam mengelola manajemen, semakin manajemen berfokus dalam mengoptimalkan perannya, maka manajemen mampu menekan tindakan oportunistik dan mendorong peningkatan kinerja

management serta pengambilan keputusan suatu perusahaan. Hal ini dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Eka dkk., 2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan pihak manajer mampu mengendalikan tindakan oportunistik dalam usahanya memonitoring presentase saham institusi. Usaha tersebut mampu memberikan dampak bagi para investor dalam kesejahteraannya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut (Rahma, 2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin besarnya jumlah kepemilikan saham perusahaan akan mengakibatkan pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan bahwa investor institusi cenderung memihak kepada management yang mengutamakan kepentingan pribadinya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Penerapan profitabilitasnya sebagai alat evaluasi yang efisien terhadap kinerja operasional dalam kinerja perusahaan dan indikator pada penilaian perusahaan, penerapan ini menyandang beberapa anggaran dana yang membantu mencetak bagian dari nilai perusahaan. Pihak management yang memiliki profitabilitas tinggi akan berpengaruh atas kenaikan laba yang diupayakan sebagaimana mensejahterakan karyawannya pada kurun waktu kepemilikan management dan membuat manajer meningkatkan tugasnya dengan optimal. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Puspaningrum, 2017) memaparkan variabel profitabilitas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Rasio profitabilitas pada penelitian ini diproksi dengan menggunakan Return On Assets dengan cara tingkatan pada proses kembalinya investasi yang telah dilaksanakan dan penggunaan atas keseluruhan aktiva perusahaan, kemudian pada peningkatan ROA akan mampu meningkatkan laba di perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan keuntungan pada kurun periode tertentu dan kembalinya beroperasi secara baik pada modal kerjanya maka dapat menarik para investor untuk menggunakan bisnis berjangka yang menguntungkan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kondisi terlibatnya banyak pihak pemberian modal kerja yang mengoptimalkan beberapa kinerja dari setiap bidangnya yang mana baik dari institusional pemerintahan, swasta, maupun asing yang akan memberikan dorongan yang optimal dan terstruktur jangka panjang (Arianti & Putra, 2018).

Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan beberapa hasil penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas
2. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian adalah pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perbankan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2020 yang berjumlah 43 perusahaan perbankan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan dengan periode tahun 2016- 2020.

Operasionalisasi Variabel

Terdapat tiga variabel dalam penelitian yaitu variabel terikat, variabel intervening dan variabel bebas yakni:

1. Variabel Dependent: Nilai Perusahaan diukur dari kinerja perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan menggunakan rasio Price Book Value sebagai berikut:

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

2. Variabel Intervening (Z), yang menjadi variabel intervening adalah profitabilitas yang diukur melalui ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

3. Variabel Independen, dalam penelitian ini yang menjadi variabel independennya adalah:

- a. Kepemilikan Institusional, menggambarkan persentase kepemilikan saham oleh institusi dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

- b. Kepemilikan Manajerial, adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi, manajer, dan dewan komisaris) dengan rumus berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Seluruh jumlah saham perusahaan}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data - data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi yang dimiliki BEI yaitu www.idx.co.id. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang tercatat di BEI tahun 2016- 2020.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Model 1: ROE} = \alpha + \beta_1 \text{KI} + \beta_2 \text{KM} + e \dots \dots \dots (6)$$

$$\text{Model 2: PBV} = \alpha + \beta_1 \text{KI} + \beta_2 \text{KM} + \beta_3 \text{ROE} + e \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan
 ROE : Profitabilitas

α	:Konstanta
KI	: Kepemilikan Institusional
KM	:Kepemilikan Manajerial
$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$: Koefisien Regresi
e	: Standar error

- Uji Asumsi Klasik, Agar model regresi dikatakan baik apabila bersifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), jika memenuhi uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas.
- Uji Hipotesis. Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan adalah melalui: Uji t, F dan Sobel Test

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif mengenai variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pengamatan tahun 2016-2020, disajikan pada tabel berikut :

Tabel 1: Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	80	.20	4.85	1.6540	1.24031
ROE	80	.14	89.00	12.0794	10.62851
KI	80	40.40	98.20	75.8010	16.49174
KM	80	.00	24.00	1.3280	4.73276
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS

Dari Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa PBV perusahaan perbankan memiliki nilai minimum sebesar 0.20, nilai maksimum sebesar 4.85 dan nilai rata-rata sebesar 1.654 dengan standar deviasi sebesar 1.240. ROE memiliki nilai minimum sebesar 0.14, nilai maksimum sebesar 89 dan nilai rata-rata sebesar 12.079 dengan standar deviasi sebesar 10.628. KI minimal sebesar 40.40, nilai maksimal sebesar 98.20, dan nilai rata-rata sebesar 75.80 dengan standar deviasi sebesar 16.491, KM nilai minimal sebesar 0.00, maksimal sebesar 1.328, dengan standar deviasi 4.732.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik diantaranya: untuk mendeteksi normal residual dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik. Analisis grafik dilakukan dengan mengamati grafik histogram dan grafik *normal probability plot*. Hasil grafik histogram tampak bahwa residual telah terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris, dimana titik-titik menyebar mengikuti garis diagonal dan hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal dengan demikian asumsi normalitas terpenuhi. Berdasarkan *Scatterplots* diketahui bahwa: titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0, titik-titik tidak hanya mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali dan penyebaran titik-titik data tidak berpola. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas. Hasil nilai *tolerance* dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,1 serta nilai $VIF < 10$ yang artinya bahwa variabel independen dalam model regresi ini tidak terjadi multiokolinearitas untuk kedua model. Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson (DW_{hitung}) untuk kedua model berturut-turut sebesar 1.529 dan 1.207. Oleh karena itu, nilai DW_{hitung} dalam rentang nilai -2 dan lebih kecil dari +2 ($-2 < 1.529$

< +2). Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negative

Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun hasil analisis regresi berganda untuk Analisis Jalur Persamaan Pertama dan kedua adalah sebagai berikut:

Pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas

Pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas secara parsial dan simultan disajikan pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2: Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	27.731	6.490	4.273	.000
	Kepemilikan Institusional	.220	.083	2.646	.010
	Kepemilikan Manajerial	.237	.290	.817	.416

Sumber : Data diolah 2022

Dari table 2 di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} = 2.646$ dengan tingkat signifikan 0,010 dan kepemilikan manajerial nilai $t_{hitung} = 0.817$ dengan tingkat signifikan sebesar 0,416 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3. Model Summary^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1191.255	2	595.628	4.033	.022 ^b
	Residual	11370.766	77	147.672		
	Total	12562.021	79			

Sumber : Data diolah 2022.

Berdasarkan Tabel 3 diatas, menunjukkan pada nilai $F_{hitung} = 4.033$ dengan tingkat signifikansi 0,022 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas nilai perusahaan secara parsial dan simultan disajikan pada tabel dibawah ini :

Tabel 4: Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	.806	1.304	.618	.538
	Kepemilikan Institusional	.061	.011	5.566	.000
	Kepemilikan Manajerial	.156	.301	.520	.605
	Profitabilitas	.107	.029	3.683	.000

Sumber : Data diolah 2022.

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai $t_{hitung} = 5.566$ dengan tingkat signifikan 0,00, kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} = 0.520$ dengan tingkat signifikan sebesar 0.605 dan profitabilitas memiliki nilai $t_{hitung} = 0.3.683$ dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas nilai perusahaan dan secara simultan disajikan pada tabel 5 dibawah ini :

Tabel 5. ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.942	3	5.647	14.968	.000 ^b
	Residual	28.674	76	.377		
	Total	45.616	79			

Sumber : Data diolah 2022.

Berdasarkan Tabel 5 diatas menunjukkan pada nilai $F_{hitung} = 14.968$ dengan tingkat signifikansi 0,000 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut :

Tabel 6. ANOVA^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.609 ^a	.371	.347	.847

Sumber : Data diolah 2022.

Berdasarkan tabel 6 di atas nilai koefisien determinan (R^2 Square) adalah sebesar 0,371, hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variasi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebesar 37.1%.

Uji Sobel Test

Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas disajikan pada tabel berikut :

Tabel 7: Uji Sobel Test

	Test Statistic	p-value
Sobel Test KI-P-NP	2.1526	0.0156
Sobel Test KM-P-NP	0.7979	0.2124

Sumber : Data diolah 2022.

Berdasarkan tabel 7 di atas nampak bahwa sobel test kepemilikan institusional mendapatkan nilai z sebesar 2.4659 dengan tingkat signifikansi $0.0068 < 0,05$ dan kepemilikan manajerial mendapatkan nilai z sebesar 2.6822 dengan tingkat signifikansi $0.0036 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh kepemilikan institusional Terhadap Profitabilitas

Dilihat dari koefisien regresinya dan t_{hitung} untuk kepemilikan institusional adalah 6.254 dengan nilai signifikansinya sebesar $0,000 < 0,05$ dengan demikian hipotesis diterima. Hal ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan dikarenakan terdapat asimetri informasi diantara pemegang saham dengan manajer mengakibatkan manajer yang berperan dalam mengelola perusahaan bisa mengendalikan perusahaan karena memiliki informasi yang lebih tentang perusahaan jika dibandingkan dengan pemegang saham. Sehingga dengan adanya kepemilikan institusi menjamin proses monitoring terhadap manajer akan berjalan dengan efektif sehingga berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Dalam hasil uji regresi yang telah dilakukan bisa disimpulkan bahwa nilai koefisien dengan variable kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0.237 dengan $t_{hitung} = 0.817$ dan nilai probabilitas $0.416 > 0.05$ dengan demikian hipotesis ditolak. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang cenderung sedikit yakni secara rata-rata 1.33 persen, sehingga penerapan kepemilikan manajerial dalam membantu menyatukan kepentingan antara manajerial dan pemilik agar meningkatkan kinerja belum berjalan efektif. Hal tersebut menandakan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan masih belum mampu menyeimbangkan kepentingan pemegang saham diluar manajemen. Dalam kondisi ini dapat menimbulkan konflik keagenan dan dapat memicu manajemen menggunakan utilitasnya untuk mencari keuntungan sendiri, tanpa memikirkan kerugian yang diterima pemegang saham lainnya. Hasil penelitian ini dapat mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen bukan merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi profitabilitas. Proporsi saham pihak manajemen masih belum bisa mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Oleh karena itu, tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen belum dapat menunjukkan tinggi rendahnya nilai profitabilitas suatu perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi nilai koefisien pada variable kepemilikan institusional sebesar 0.061 dengan nilai $t_{hitung} = 5.566$ dengan nilai probabilitas $0.000 < 0.05$ dengan demikian hipotesis diterima. Hal ini membuktikan kepemilikan institusional dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak institusi dapat secara efektif mengawasi manajemen. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya simetri informasi antara pemegang saham dan manajemen, sehingga manajemen dapat mengendalikan perusahaan sesuai keinginan mereka. Simetri informasi ini menjadi pendorong bagi lembaga dalam mengawasi perilaku manajemen, karena informasi yang dipegang oleh lembaga juga sebaik informasi yang dipegang oleh manajemen, sehingga lembaga mengalami dengan mudah mengendalikan perilaku manajemen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien pada variable profitabilitas sebesar 0.107 dengan $t_{hitung} = 3.683$ dengan nilai signifikansi $0.0000 < 0.05$ dengan demikian hipotesis diterima. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memberikan indikasi yang luas bahwasannya perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan tingkat pendapatan. Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki pandangan positif terhadap pencapaian laba dalam melakukan pembayaran dividen, sehingga harga saham akan meningkat karena perusahaan menunjukkan sinyal positif untuk membayar dividen. Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham, sehingga nilai perusahaan diharapkan menjadi lebih tinggi. Investor percaya bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki peluang besar untuk membayar dividen dan memiliki kesempatan untuk mendanai proyek investasi secara internal. Akibatnya, investor semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat juga.

Pengaruh kepemilikan institusional Terhadap nilai perusahaan Dengan profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai sobel test sebesar 2.1526 dengan nilai signifikansinya $0.0156 < 0.05$ dengan demikian hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa profitabilitas sebagai variable intervening mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu membuat kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan jika profitabilitas perusahaan tersebut meningkat akan menarik para lembaga atau institusi untuk meningkatkan kepemilikan saham karena jika profitabilitas tinggi itu merupakan sebuah tanda bagi para investor untuk menanamkan modal. Jika keinginan investor tinggi terhadap saham perusahaan maka harga saham ikut meningkat dan itu juga akan berpengaruh dengan tingginya nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanto (2018) bahwa profitabilitas bisa memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, akan tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial Terhadap nilai perusahaan Dengan profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai sobel test = 0.7979 dengan nilai signifikansi sebesar $0.2124 > 0.05$, dengan demikian Hipotesis ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variable intervening tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena nilai probabilitas yang ditunjukkan lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan. Hal ini bisa diartikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi belum tentu menarik perhatian manajemen untuk menambah kepemilikan saham. Manajemen kemungkinan beranggapan bahwa keuntungan dari perusahaan akan dinikmati oleh pemegang saham selain manajer, sehingga manajer yang memiliki saham tidak dapat menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal inilah yang menimbulkan konflik keagenan, manajer melakukan tindakan yang menguntungkan diri mereka sendiri karena perbedaan kepentingan dengan pihak principal. Sehingga menimbulkan biaya keagenan dan ada

kemungkinan mekanisme pengawasan yang dilakukan serta tingginya biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan tidak diiringi dengan kinerja keuangan yang baik sehingga tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi tidak bisa menjamin kinerja keuangan yang baik dan belum tentu bahwa investasi dalam modalnya melihat kinerja perusahaan tersebut baik berdasarkan tingkat profitabilitas.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (a) Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (b) Kepemilikan institusional dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (c) Variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variasi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebesar 37.1%; (d) Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan maka saran dalam penelitian ini adalah: (a) bagi calon investor diharapkan dapat lebih cermat dalam melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas dan (b) bagi perusahaan harap hendaknya memperhatikan kondisi struktur kepemilikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan-keputusan strategis guna meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifah, N. 2017. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market). Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Annisa. 2020. Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Scholastic*. Volume 4 No.2
- Bathala et al. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy And The Impact Of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management* 23, 38–50
- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2001. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Christiawan, Y. J dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9 No.1
- Crutchley, C.E. and Hansen, R.S. 1989 A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18, 36–46.
<http://dx.doi.org/10.2307/3665795>

- Horne, James C.V., dan Wachowicz, John M. 2005. *Fundamental of Financial Management*. Buku satu edisi ke dua belas. Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Jansen, M.C dan W.H Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure*. *Jurnal Of Financial Economics*, vol.3
- Lee, C. Rosentein, SN, Rangan, dan Davidson III, W.N. 1992. "Board Composition and Shareholder Wealth: The Case of Management Buyout". *Financial Management*, 21:58-72
- Morck, R., A. Shleifer, dan Vishny, R.W. 1988. *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*. *Journal of Financial Economics*, Vol.20, hal.293-315.
- Munthe, Kornel. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Telah Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. XVIII, No. 03.
- Pratiwi, Angrum. 2016. Pengaruh Kualitas Penerapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Umum Syariah di Indonesia (Periode 2010-2015). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Vol. 2, No. 1; 55-76
- Ross, Stephen. A. 1973. *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*. *Journal The American Economic Review*. Vol. 63, No. 2 ; 134-139 (6 pages)
- Shiller, R. J. dan Pound, J. 1989. Survey evidence on the diffusion of interest and information among investors. *Journal of Economic Behavior and Organization* 12 (1), 47-66.
- Situmorang, C. H. & Simanjuntak, A. (2019) Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5 (2): 160-169
- Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h:43-47.
- Sutrisno dan Luky Retno Sari, 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property Dan Real Estate, *Quilibrium*, Volume 8, Nomor 2:115-126.
- Veno, A. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur go Public (Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di BEI 2011 sampai 2013). *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 19 No. 1, 95-112. <https://doi.org/10.23917>.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Profita* Edisi 2, 2-14.
- Rahma (2014), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012)," *JURNAL BISNIS STRATEGI*, vol. 23, no. 2, pp. 45-69, Dec. 2014. <https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.45-69>
- Darmayanti, Fella Eka, Sanusi, Fauzi dan Widya, Ika utami. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015). *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume XI, Nomor 1, p-ISSN: 1978-2241 e-ISSN:2541-1047