

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)**

**Michelle Freshilia Welim
Dra. Ch. Rusiti, MS., Akt., CA**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta

Intisari

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Regresi berganda merupakan model analisis yang digunakan peneliti untuk menguji beberapa variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan 28 perusahaan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara parsial terhadap nilai perusahaan. Variabel independen kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

I. Pendahuluan

Perbankan merupakan peran vital dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Perbankan merupakan perantara keuangan dari dua pihak, yakni pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana. Di Indonesia, perbankan diawasi secara ketat oleh Bank Indonesia sebagai Bank sentral, OJK (Otoritas Jasa Keuangan), BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal), LPS (Lembaga Penjamin Simpanan), dan Dirjen Pajak. Pengawasan yang ketat menyebabkan perbankan menjalankan fungsinya berdasarkan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*). Prinsip kehati-hatian ini menyebabkan kebijakan perbankan menjadi ketat dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan, ada beberapa pihak yang berperan dalam menentukan kebijakan, seperti manajerial dan institusional. Pihak manajerial adalah manajer atau direksi, sedangkan pihak institusional adalah pemegang saham, yang pada umumnya adalah institusional. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan memberi mandat kepada manajer untuk mengelola

perusahaan yang ia miliki. Manajer sebagai pengelola perusahaan berkewajiban untuk membuat keputusan terbaik bagi pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan konflik, ketika terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena kemungkinan manajer mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham. Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan keputusan dan aktivitas manajer yang murni sebagai manajer berbeda dengan manajer yang memiliki saham perusahaan.

Keputusan manajer yang murni berperan sebagai pengelola, cenderung menimbulkan *opportunistic* untuk melakukan manajemen laba. Manajer memang mendapatkan kompensasi dari pekerjaannya, namun peningkatan kemakmuran manajer lebih kecil dibandingkan kemakmuran pemegang saham. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk memanipulasi laporan keuangan atau laporan tahunan sebagai usaha untuk kepentingan manajer (Haryani *et al.*, 2011).

Opportunistic manajer diharapkan berkurang, jika manajer diberi kesempatan untuk mempunyai kepemilikan saham atas perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer tersebut tidak hanya berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan tetapi pada kesejahteraan dirinya sendiri. Pernyataan lain oleh Kusumaningrum (2013) menyatakan jika kepemilikan saham oleh direksi semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh direksi akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya. Manajer dengan tingkat kepemilikan saham signifikan kemungkinan akan membuat keputusan demi keuntungan pribadi.

Kepemilikan saham oleh manajer dengan kepemilikan $\geq 10\%$ merupakan kepemilikan saham yang signifikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Undang-Undang RI No 40 Tahun 2007 Pasal 144, menyatakan direksi, dewan komisaris, atau satu pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit $1/10$ (10%) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dapat mengajukan usul pembubaran Perseroan kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan manajer mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemilik dan pengelola. Status ganda menandakan seolah-olah manajer memonitor diri sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi. Sulistiono (2010) menyatakan manajer akan mengambil kebijakan yang paling menguntungkannya baik sebagai manajer dan pemegang saham atau harus mengorbankan salah satu kedudukannya tersebut demi kebijakan yang dapat menguntungkannya. Jika manajer mencapai

kepentingan pribadi dengan mengorbankan nilai perusahaan, kemungkinan nilai perusahaan turun.

Kepemilikan saham institusional dapat membantu untuk melakukan *monitoring* perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi akan berkurang. Permasari (2013) menyatakan tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer. Pengawasan oleh institusi diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya sebagai pengelola perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara parsial terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap perusahaan?

Penelitian ini dilakukan melalui pengujian hipotesis. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana untuk memperkaya pemahaman kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi tambahan literatur atau referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan perbankan saja. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dengan periode waktu 5 tahun, karena dianggap sudah cukup mewakili data yang dibutuhkan. Kepemilikan manajerial dan institusional dalam penelitian ini adalah kepemilikan langsung (*immediate ownership*). Porsi kepemilikan manajerial dan institusional diasumsikan tidak berubah di tahun berjalan, sehingga peneliti menggunakan persentase kepemilikan manajerial dan institusional akhir tahun.

II. Teori Agensi, Peraturan Bapepam, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Nilai perusahaan, dan Pengembangan Hipotesis

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak satu orang atau lebih pemegang saham dalam memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham. Manajer diharapkan dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan ini dapat menimbulkan konflik, ketika terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Jadi, pemisah kepemilikan antara manajer dengan pemegang saham, akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajer bertindak untuk kepentingan sendiri dari pada untuk kepentingan pemegang saham (Horne dan Wachowicz. 2005). Manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai informasi lebih banyak dari pemegang saham. Manajer yang mempunyai informasi lebih banyak dari pemegang saham dapat menimbulkan *opportunistic*.

Kesempatan memiliki saham perusahaan oleh manajer dapat dijadikan salah satu cara untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan. Manajer yang sekaligus pemegang saham diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor atas kondisi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan terlihat dari maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang tercermin dalam memaksimalkan harga saham perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti perusahaan juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Bagi perusahaan yang *go public*, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Brealey & Myers. 1991). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor (Wahyudi. 2005). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Jika kepemilikan saham oleh manajer semakin meningkat, manajer memiliki kecenderungan untuk menurunkan nilai perusahaan. Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Stulz (1988) dalam Chen et al. (2003) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer pada level tinggi, manajer cenderung mengamankan (*entrenched*) posisinya yang mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan oleh institusi adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

Semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar peran institusional dalam memonitor manajer. Pengawasan ini diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja manajer. Kinerja manajer yang meningkat diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Wening (2009) dalam Permanasari (2010), mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2012), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan (*agency theory*) mengemukakan untuk mengatasi *agency problems* dalam pengelolaan perusahaan, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajer diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Permanasari (2010) menyatakan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh non manajer, seperti institusi juga memungkinkan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Shleifer dan Vishni (1986) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Kepemilikan oleh institusi dapat memonitor t secara efektif dan diharapkan nilai perusahaan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃ : Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

III. Metode Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian empiris. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perbankan di Indonesia. Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu dengan mempertimbangkan kriteria yang sesuai sehingga mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah bank konvensional yang terdaftar di BEI sepanjang tahun pengamatan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan pada tahun 2009-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti memperoleh sampel sejumlah 28 bank konvensional yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2009 sampai 2013.

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Peneliti memperoleh data mengenai harga saham penutupan akhir tahun dari ICMD 2013. Data mengenai total aset, total liabilitas, total ekuitas, dan jumlah lembar saham beredar akhir tahun diperoleh dari laporan keuangan auditan tahun 2009-2013 yang dipublikasikan oleh bank pada website BEI (www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini terdapat variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Horne (1998), menyatakan nilai perusahaan dapat direpresentasikan melalui harga pasar saham biasa perusahaan yang berfungsi untuk investasi perusahaan, pendanaan dan keputusan dividen. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q untuk perusahaan keuangan dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dengan total liabilitas, kemudian dibagi dengan total aset. Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah lembar saham beredar akhir tahun.

Variabel-variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah kepemilikan saham oleh manajer dengan jumlah saham beredar akhir tahun. Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah kepemilikan oleh institusi dengan jumlah saham beredar akhir tahun.

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur untuk mengetahui kepemilikan saham oleh manajer dalam suatu perusahaan bank dalam bentuk persentase. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dibatasi hanya kepemilikan saham oleh institusi saja, karena mayoritas kepemilikan institusional adalah kepemilikan oleh institusi. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur untuk mengetahui kepemilikan saham oleh non manajer, yaitu institusi dalam suatu perusahaan bank dalam bentuk persentase.

Tahapan penelitian ini meliputi uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari 4 pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *White Heteroscedasticity* pada EViews. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance-inflating factor* (VIF). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi berganda. Model regresi berganda yang akan diteliti adalah sebagai berikut.

$$\text{VALUE} = \beta_0 + \beta_1 \text{MANJ} + \beta_2 \text{INST} + e$$

IV. Analisis Data dan Pembahasan

Peneliti menggunakan 28 perusahaan sebagai sampel dengan jumlah sampel 140. Data tersebut tidak terdistribusi normal, sehingga peneliti memutuskan untuk melakukan *trimming*. Setelah *trimming* dilakukan, diperoleh jumlah sampel pengamatan sejumlah 90.

Tabel 4.1 di bawah ini dapat dilihat hasil dari statistik deskriptif untuk variabel kepemilikan manajerial (MANJ), kepemilikan institusional (INST), dan nilai perusahaan (VALUE) pada 90 sampel pengamatan.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MANJ	90	.00000	.28230	.0195172	.05333328
INST	90	.10400	.97570	.6437133	.23706833
VALUE	90	.93295	1.50485	1.0993787	.13148115
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data yang diolah penulis menggunakan SPSS, 2014

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, peneliti terlebih dahulu melakukan beberapa pengujian asumsi klasik, seperti uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada sampel pengamatan sejumlah 140 menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.001, yang berarti data tidak terdistribusi normal karena lebih kecil dari 0.05. Peneliti kemudian melakukan *trimming* untuk menghilangkan data *outlier*.

Setelah dilakukan *trimming* terhadap data *outlier*, jumlah sampel menjadi 90 dan dilakukan uji normalitas kembali. Pada uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap 90 sampel pengamatan menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.119 yang menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal karena memiliki nilai lebih besar dari 0.05. Data penelitian terdistribusi normal.

Hasil pengujian normalitas pada 90 sampel pengamatan ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut

Tabel 4.2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12587159
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		1.188
Asymp. Sig. (2-tailed)		.119

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Eviews.

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.993970	Probability	0.415429
Obs*R-squared	4.021644	Probability	0.403085

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 04/30/14 Time: 10:37

Sample: 1 90

Included observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002057	0.013551	0.151786	0.8797
MANJ	-0.091197	0.187323	-0.486841	0.6276
MANJ ²	0.025769	0.844108	0.030528	0.9757
INST	0.062949	0.047810	1.316672	0.1915
INST ²	-0.053651	0.040307	-1.331081	0.1867
R-squared	0.044685	Mean dependent var		0.015668
Adjusted R-squared	-0.000271	S.D. dependent var		0.025669
S.E. of regression	0.025673	Akaike info criterion		-4.432808
Sum squared resid	0.056023	Schwarz criterion		-4.293930
Log likelihood	204.4764	F-statistic		0.993970
Durbin-Watson stat	2.106530	Prob(F-statistic)		0.415429

Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan nilai probabilitas Obs*R-Squared lebih besar dari alpha. Nilai probabilitas Obs*R-Squared sebesar 0.403 > alpha 0.05. Hasil ini menunjukkan data penelitian terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas dengan nilai *variance-inflating factor* (VIF).

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MANJ	.954	1.048
	INST	.954	1.048

a. Dependent Variable: VALUE

Pada tabel 4.4 di atas, perhitungan nilai *tolerance* semua variabel independen (MANJ dan INST) di atas 0.5. Hasil ini menunjukkan tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa semua variabel independen < 5. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.289 ^a	.084	.062	.12731017	1.896

a. Predictors: (Constant), INST, MANJ

b. Dependent Variable: VALUE

Hasil pengujian autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 1.896. Nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5% dengan n=90 dan jumlah variabel independen adalah 2, diperoleh nilai dL = 1.6119 dan 4-dU = 2.2974. Nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1.896 menunjukan nilai ini berada diantara 1.6119 – 2.2974 sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen atas perubahan beberapa variabel independen secara parsial dan simultan. Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji signifikansi secara parsial.

Tabel 4.6
Uji Signifikansi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.092	.041		26.543	.000
	MANJ	-.670	.259	-.272	-2.586	.011
	INST	.031	.058	.056	.533	.595

a. Dependent Variable: VALUE

Berdasarkan hasil tabel 4.6 di atas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$\text{VALUE} = 1.092 - 0.67\text{MANJ} + 0.031\text{INST} + e$$

Pada tabel 4.6 diketahui bahwa kepemilikan manajerial (MANJ) memiliki nilai signifikansi 0.011, dan koefisien regresi -0.67. Dengan demikian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikansi 0.595, dan koefisien regresi 0.031. Dengan demikian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham yang signifikan oleh manajer menandakan manajer mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Selain mengelola perusahaan, manajer juga mempunyai kekuatan untuk memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan. Status ganda ini menandakan seolah-olah manajer mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan jalan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi, bukan demi kepentingan perusahaan.

Kusumaningrum (2013) menyatakan jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya dan secara keseluruhan akan merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Status ganda membuat manajer dapat dengan bebas memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.6 diketahui kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peneliti menduga bahwa pemegang saham mayoritas memiliki kecenderungan mampu mengontrol atau mengendalikan perusahaan. Kemampuan mengontrol ini menjadikan pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham pengendali, sehingga pemegang saham pengendali cenderung memiliki hak kontrol. Hak kontrol tersebut dapat berperan besar dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Undang-Undang RI No 40 Tahun 2007 Pasal 84, menyatakan satu lembar saham mewakili satu hak suara. Para pemegang saham pengendali cenderung

memiliki hak suara yang tinggi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hak suara yang tinggi ini menyebabkan pemegang saham pengendali mampu memutuskan berbagai kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan. Kemungkinan selanjutnya adalah pemegang saham pengendali akan memutuskan berbagai kebijakan perusahaan untuk mendapatkan manfaat privat dari kontrol.

Pemegang saham pengendali memiliki kecenderungan memperoleh manfaat privat dari kontrol dengan cara melakukan ekspropriasi. Ekspropriasi adalah penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens et al. 2000). Dengan demikian, kebijakan perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu cara melakukan ekspropriasi.

Salah satu kebijakan yang menimbulkan ekspropriasi adalah dividen yang tidak dibagi. Jika pemegang saham pengendali memutuskan membagi dividen, maka kepemilikan pemegang saham pengendali pada perusahaan seolah-olah berkurang. Jika pemegang saham pengendali memutuskan untuk tidak membagi dividen, maka porsi kepemilikan pemegang saham pengendali tetap.

Dividen yang tidak dibagi akan menguntungkan bagi pihak pengendali karena kepemilikan dalam perusahaan tetap, dan merugikan bagi pihak non pengendali karena tidak bisa mendapatkan haknya sebagai pemegang saham. Kebijakan seperti ini menyebabkan investor luar menjadi waspada terhadap kemungkinan gejala-gejala ekspropriasi yang terjadi, sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peneliti juga melakukan uji signifikansi simultan yang hasilnya terlihat pada tabel 4.7 di bawah ini.

Tabel 4.7
Uji Signifikansi Simultan

ANOVA ^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.128	2	.064	3.964	.023 ^a
	Residual	1.410	87	.016		
	Total	1.539	89			

a. Predictors: (Constant), INST, MANJ

b. Dependent Variable: VALUE

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 3.964 dengan signifikansi sebesar 0.023. Angka signifikansi pada pengujian ini memiliki nilai lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Manajer sebagai pengelola dan institusi sebagai pemilik, menunjukkan bahwa terjadi sinergi yang baik antara manajer dan institusi dalam menjalankan perusahaan. Sinergi yang baik dalam menjalankan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

V. Penutup

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara parsial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang meningkat oleh manajer dapat memudahkan jalan bagi manajer untuk mencapai kepentingan pribadi dengan status ganda manajer sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan. Status ganda ini menyebabkan manajer seolah-olah mengawasi dirinya sendiri, sehingga memudahkan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi. Kemudahan manajer dalam membuat keputusan perusahaan tersebut menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional biasanya merupakan pemegang saham pengendali dalam perusahaan. Pemegang saham pengendali mempunyai hak suara tinggi dalam RUPS. Hak suara tinggi dalam RUPS dapat dijadikan sebagai penentu keputusan terkait perusahaan. Pemegang saham pengendali tersebut dapat melakukan ekspropriasi dari hak suara yang dimiliki. Ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali dapat merugikan pihak pemegang saham pengendali. Oleh karena itu, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, kepemilikan manajerial dan institusional secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer sebagai pengelola dan institusi sebagai pemilik, menunjukkan bahwa terjadi sinergi yang baik antara manajer dan institusi dalam menjalankan perusahaan. Sinergi yang baik dalam menjalankan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Astuti, Kristina Dwi. 2013. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2007 – 2012. Skripsi Akuntansi FE Universitas Atma Jaya Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Brealey, Richard & Myers, Steward, C. 1991. *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill. New York.
- Brigham, E.F., and Ehrhardt, M.C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*, (10th ed). New York : Thomson Learning, Inc.
- Chen, C.R., Guo, W., Mande, V., 2003, *Managerial Ownership and Firm Valuation: Evidence From Japanese Firms*, Pacific-Basin Finance Journal.

- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1.
- Claessens, S., Djankov, S, Fan., J, & Lang, L.H.P. 2000. *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation*, *Journal of Financial Economics*.
- Davies, J.R., Hillier, D., and McColgan, Patrick. 2002. *Ownership Structure, Managerial Behavior and Corporate Value*. University of Strathclyde, Glasgow.
- Fauzan, Faizal., Nadirsyah., Muhammad Arfan. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan *Early Warning System* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol.2, No. 1.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Haruman. Tendi. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- Haryani, Pratiwi, Syafruddin. 2011. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governanc* terhadap kinerja: Transparansi sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi XIV.
- Jensen, M., and Meckling, W., 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of Finance Economics* 3.
- Kusumaningrum, R.R.Y.P.D. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Akuntansi FE UAJY*.
- Pakaryaningsih, Elok. 2008. Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dalam Tinjauan Hubungan Non-Linear Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 12. No.2.
- Peraturan BAPEPAM VIII G.7 Tahun 2012 Mengenai Penyajian Dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten Atau Perusahaan Publik.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi Akuntansi FE UNDIP, Semarang.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi, 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1.
- Scott, William. R. 2012. *Financial Accounting Theory*. 6-th ed. Pearson Prentice Hall. USA.
- Sudiyatno, Bambang, dan Elen Puspitasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score* sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*,2(1): 9-21.

- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1, h. 41-48.
- Sulistiono. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia".
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta *Cost of Equity Capital*". Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 40, Tahun 2007 Mengenai Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 10, Tahun 1998 Mengenai Perbankan.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Fundamental Of Financial Management*, Tenth edition, Prentice Hall International, Inc. New Jersey
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus.
- Wening, Kartikawati. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://hana.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>, diakses tanggal 2 Maret 2014.

Sumber internet:

www.idx.com (diakses pada 12 april 2014 pukul 13.00 WIB)