

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Komang Tri Wahyuni

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

E-mail: triwahyuni@unmas.ac.id

This study is conducted to analyze the impact of ownership structure on value of the firm. Dimensions of ownership structure are represented by concentrated ownership and managerial ownership. The samples of this study are LQ45 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2016-2020 . Total Observation of 125 was determined by purposive sampling method. Both market based value measure: PER and PBV are used to measure value of the firm. There is market capitalization as a control variables. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing The results show that Ownership concentration have a positive effect with statistical significance on value of the firm (market performance). Managerial ownership was found to have a negative effect with statistical significance on value of the firm (market performance), and also size of the firm effect have a positive effect with statistical significance on valuation PER and negative on valuation PER. The implication of this study showed that all companies should concentrated ownership which creates majority and minority shareholders creating a potential conflict that may effect the value of the firm.

Keyword : Ownership Structure, Ownership Concentration, Managerial Ownership, PER, PBV, value of the firm.

1. PENDAHULUAN

Dalam literasi keuangan tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*), namun pada praktiknya, manajer sebagai pengelola perusahaan (agen) seringkali memiliki tujuan kepentingan yang berbeda dengan pemilik perusahaan (khususnya dengan pemilik saham *insider*), perbedaan kepentingan ini disebut dengan masalah agensi atau *agency conflict* (Bradley, Myers dan Marcus, 2007).

Dalam menyelesaikan masalah agensi ini, sebagian besar perusahaan melakukan tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Konsep *corporate governance* muncul untuk meminimalkan potensi kecurangan akibat masalah agensi tersebut. Keberhasilan dari *Good Corporate Governance* (CGC) atau tata kelola perusahaan yang baik ini, tidak lepas dari peranan manajer dan pemilik modal serta diversifikasi dari komposisi (struktur) kepemilikan dalam suatu struktur kepemilikan perusahaan merupakan isu yang sangat penting kaitannya dengan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Alipour, 2013; Puspito, 2013; Lestari dan Juliarto, 2017; Rahsid, 2020).

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan antara hutang dan ekuitas (modal saham) termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsider shareholders* (Sugianto, 2009), jadi dapat ditegaskan bahwa struktur kepemilikan sebagai alat pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik perusahaan adalah pihak yang menyertakan modal ke perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Sudana, 2011).

Pro kontra mengenai pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja perusahaan banyak dijumpai dalam riset penelitian manajemen keuangan dan akuntansi, namun hingga kini masih belum dapat disimpulkan (Tam dan Tan, 2007). Kebanyakan penelitian menemukan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (mayoritas) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Alipour, 2013; Puspito, 2013; Lestari dan Juliarto, 2017; Rahsid, 2020), hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas dapat dengan mudah mengambil manfaat untuk kepentingan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas yang berdampak pada penurunan kinerja perusahaan, selain itu pemegang saham mayoritas akan mempertahankan kedudukannya dengan memilih penerus perusahaan yang dipercayai, meskipun tidak memiliki kompetensi dalam menjalankan perusahaan sehingga membuat kinerja perusahaan menurun. Ditambah lagi adanya peraturan negara yang lemah di negara-negara berkembang (Lestari dan Juliarto, 2017). Ditemukan pula bahwa struktur yang terkonsentrasi kepemilikannya memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan diukur dengan ROA (tingkat pengembalian antara laba terhadap aset), namun berbeda bila diukur ROE (tingkat pengembalian antara laba terhadap ekuitas) yang berpengaruh negatif pada pasar modal India (Alipour, 2013).

Hasil kajian menemukan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan (Lestari dan Juliarto, 2017; Rahsid, 2020), hal itu karena peningkatan kepemilikan manajerial akan membuat manajer bertindak sebagai pemilik dan pengendali perusahaan sehingga manajer berupaya meningkatkan kinerja perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Alipour, 2013; Kasmis, 2015; Lestari dan Juliarto, 2017; Rahsid, 2020), namun berbeda pada temuan Muttakin et al., (2012) bahwa tidak ada korelasi antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan, disini peneliti menggunakan variable struktur kepemilikan keluarga

(manajerial) dan non keluarga (eksternal) pada usaha kecil menengah di Daka Bangladesh.

komposisi kepemilikan saham perusahaan publik di BEI masih belum seimbang antara jumlah saham yang masih tetap dimiliki dan dikendalikan oleh pemilik lama perusahaan dengan para pemilik baru dan pemilik *outsider* yang jumlahnya relatif lebih kecil. Hasil studinya menunjukkan bahwa, sekitar 60% *outstanding stock* (jumlah saham beredar) dikontrol oleh pemilik *insider* dan 40% milik masyarakat. (Suteja, 2020).

Daya tarik investor baik institusioal maupun masyarakat dalam memiliki saham (perusahaan) di BEI karena adanya keuntungan (*return*) atas kepemilikan perusahaan tersebut. Umumnya perusahaan yang lebih diminati untuk dibeli di BEI adalah perusahaan yang memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan nilai transaksi yang tinggi, serta struktur kepemilikan yang lebih terdifesivikasi (tersebar). Dalam memberikan sarana yang obyektif dan tepercaya bagi analisis keuangan, investor, manajer investasi, serta pengamat pasar modal, maka BEI menghadirkan indeks LQ45, indeks ini menjadi tolok ukur atas pergerakan harga saham-saham yang aktif di BEI. (ajaib.co.id, 2020).

Indeks LQ45 merupakan indeks yang mewakili 45 saham yang terdaftar dan diseleksi berdasarkan beberapa kriteria, yaitu yang memenuhi kriteria kapitalisasi pasar terbesar dan nilai likuiditasnya yang tinggi serta memiliki bobot *free float* (kepemilikan yang kurang dari 5%) menjadi 100% yang sebelumnya hanya 60% dari saham beredar. Indeks LQ45 ini tidak selalu tetap, bisa berubah-ubah tergantung dari performanya setiap enam bulan sekali. BEI juga ikut memonitor dan memberikan evaluasi terkait dari kinerja saham-saham yang ada dalam indeks LQ45 (Wikipedia.org, 2020).

Kinerja perusahaan terbuka, dapat dilihat berdasarkan kinerja akuntansi dan kinerja nilai pasar. Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan akuntansi, yaitu menggunakan rasio-rasio dari laporan keuangan seperti laba terhadap modal atau ROE (*return on equity*) dan laba bersih terhadap aset atau ROA (*return on Asset*), sedangkan kinerja berdasarkan nilai pasar perusahaan (valuasi), yaitu menggunakan harga saham terhadap rasio keuangan tersebut, seperti TOBIN'S Q (perhitungan kapitalisasi pasar dikurangi nilai buku total asset ditambah nilai buku modal lalu dibagi nilai buku total aset) dan PBV atau *price to book value* (harga saham dibagi nilai buku modal) (Rahsid, 2020).

Jogiyanto (1998) mengungkap-kan, dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku (*book value*) menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham, maka nilai buku per lembar adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai intrinsik (*intrinsik value*) saham disebut juga nilai fundamental (*fundamental value*) merupakan nilai yang seharusnya dari suatu saham (nilai wajar perusahaan). Tandelilin (2010) menyatakan nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*). Nilai pasar merupakan harga saham perusahaan, dimana PER merupakan harga saham dibagi laba per saham dan harga saham dibagi nilai buku per saham merupakan PBV.

Penelitian empiris dalam keuangan juga menganggap ukuran perusahaan sebagai karakteristik perusahaan yang penting dan mendasar, Pro-kontra tentang ukuran perusahaan mempengaruhi hasil empiris dalam struktur modal, Frank dan Goyal (2003) menunjukkan bahwa *pecking order teory* (perusahaan yang mempunyai tingkat

keuntungan yang lebih tinggi, mempunyai tingkat utang yang lebih kecil) hanya terdapat pada perusahaan besar; Rajan dan Zingales (1995) menemukan bahwa *leverage* (rasio utang) meningkat berpengaruh pada ukuran perusahaan tersebut. Dalam merger dan akuisisi, Moeller, Schlingemann, dan Stulz (2004) menemukan bahwa perusahaan kecil memiliki pengembalian atau *abnormal return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar; (Banz, 1981; Viji dan Yang, 2013). Lebih lanjut, adanya Gap dalam literatur keuangan memotivasi untuk menemukan bukti untuk "efek pengukuran" dengan menggunakan ukuran perusahaan, sebagai variabel kunci atau variabel kontrol, dalam studi empiris agar dapat menjadi pedoman umum dalam peneliti (Dang, Li and Yang, 2017).

Penelitian ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (kontrol) antara struktur kepemilikan dan kinerja saham menghasilkan bahwa ukuran perusahaan (dengan menggunakan aset perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik kinerja berdasarkan akuntansi maupun nilai pasar (Ganguli, 2013; Lestari dan Juliarto, 2017). Pengukuran terhadap *size* (ukuran) perusahaan terbuka dapat menggunakan kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar ini mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini, dimana harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. (Ang, 1997; Tandelilin, 2010). Forbes Global 2000 menggunakan empat alat ukuran perusahaan yaitu aset, penjualan, keuntungan (laba), dan kapitalisasi pasar untuk menentukan peringkat semua perusahaan besar di dunia untuk ukuran perusahaan dalam penelitian akademis. (Dang, Li and Yang, 2017).

Berdasarkan temuan-temuan yang berbeda tersebut, sangat menarik untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (kinerja berbasis nilai pasar) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria antara lain: *pertama*, untuk variabel struktur kepemilikan modal menggunakan kepemilikan Konsentrasi (KONS) dan Kepemilikan manajerial (MNJR). *Kedua*, untuk variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Earning ratio* (Harga pasar terhadap Laba per saham) dan *Market to book Value* (harga saham terhadap nilai buku. *Ketiga*, untuk variabel moderasi, yaitu variabel yang memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, penulis menggunakan ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (Ang, 1997; Tandelilin, 2010). Keempat, tempat penelitian ini di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan perusahaan terbuka yang terdaftar dalam indeks LQ45, karena perusahaan ini menjadi indikator dari 45 perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar (aset) besar dan nilai likuiditas tinggi serta kepemilikannya telah terdiversifikasi. (Wikipedia.org, 2020).

Tujuan Penelitian

Guna mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA

1) Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai berikut: "*an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*". Teori keagenan didasarkan pada konsep pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan. Baik pemilik ataupun manajemen berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri. Oleh karena itu, Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen, sebagai orang suruhan (*agent*) dari pemilik dana (*principal*), tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemilik dana. Hal inilah yang menyebabkan timbulnya masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan ini akan menimbulkan biaya, yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency costs*). Biaya keagenan dapat dijelaskan sebagai jumlah dari biaya monitoring yang dilakukan *principal*, biaya ikatan yang dikeluarkan *agen*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976).

Shleifer dan Vishny (1997) berargumentasi bahwa manajer memiliki kendali atas jalannya perusahaan; sementara itu, investor menyediakan pendanaan kepada perusahaan, oleh karena itu *Corporate Governance* berkaitan dengan cara-cara serta usaha investor untuk memastikan bahwa investasinya akan memberikan hasil. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen perusahaan, selaku *agen*, tidak selalu berusaha memaksimalkan kepentingan investor (*pemilik modal*). Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan.

2) Konsep *Corporate Governance*

Istilah *Corporate Governance* seringkali diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai tata kelola perusahaan. Secara umum istilah *Good Corporate Governance* merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari "nilai-nilai" yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*). *Corporate Governance* adalah rangkaian proses terstruktur yang digunakan untuk mengelola serta mengarahkan atau memimpin bisnis dan usaha-usaha korporasi dengan tujuan untuk meningkatkan nilai-nilai perusahaan serta kontinuitas usaha. Terdapat beberapa pemahaman tentang pengertian *Corporate Governance* yang dikeluarkan beberapa pihak baik dalam perspektif yang sempit (*shareholder*) dan perspektif yang luas (*stakeholders*), namun pada umumnya menuju suatu maksud dan pengertian yang sama. (Kusmayadi, dkk., 2015)

Konsep GCG belakangan ini makin mendapat perhatian masyarakat dikarenakan GCG memperjelas dan mempertegas mekanisme hubungan antar para pemangku kepentingan di dalam suatu organisasi yang mencakup :

- a) Hak-hak para pemegang saham (*shareholders*) dan perlindungan-nya
- b) Peran para karyawan dan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) lainnya
- c) Pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat waktu
- d) Transparansi terkait dengan struktur dan operasi perusahaan, tanggungjawab dewan komisaris dan direksi terhadap perusahaan itu sendiri, kepada para pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan.

3) Struktur Kepemilikan

Kepemilikan adalah kekuasaan didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakannya untuk tujuan pribadi, namun kepemilikan dalam perusahaan selalu berkaitan dengan sejumlah uang yang telah disetor ke perusahaan, jumlah uang yang disetor dinamakan saham. Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. (Sujatmika dan Suryaningsum, 2014).

Perusahaan perseroan adalah perusahaan yang kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Perusahaan dapat menjual saham ke masyarakat bila memerlukan peningkatan pendanaan selain menerbitkan obligasi. Umumnya pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan karena ukuran perusahaan yang semakin besar dan memerlukan keahlian khusus dalam mengelola organisasi yang besar. Dari inilah maka pemilik (*principal*) menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaannya. (Sujatmika dan Suryaningsum, 2014). Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. 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. (Sudana, 2011).

4) Struktur Kepemilikan Penyebaran Berdasarkan Konsentrasi

Penyebaran konsentrasi kepemilikan perusahaan sangat dipengaruhi jumlah mayoritas dan minoritas dari jumlah pemegang saham, yaitu terbagi menjadi:

a) Kepemilikan terkonsentras

i, yaitu kepemilikan mayoritas terkonsentrasi dalam jumlah yang sangat besar dan kepemilik minoritas terkonsentrasi pada kepemilikan yang sebagian kecil.

b) Kepemilikan tersebar, yaitu kepemilikan saham dalam jumlah yang hampir merata.

Struktur kepemilikan yang sangat tersebar secara efektif dapat melakukan pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengambilan keputusan (Sujatmika dan Suryaningsum, 2014).

5) Struktur Kepemilikan Berdasarkan Pemegang Saham Perusahaan

Struktur kepemilikan berdasarkan pemegang saham perusahaan itu sendiri terdiri dari (Sujatmika dan Suryaningsum, 2014):

- a) kepemilikan manajerial, karyawan dan direksi,
- b) kepemilikan immediate atau kepemilikan saham level pertama, yang dihitung berdasarkan besaran jumlah kepemilikannya
- c) kepemilikan ultimat, kepemilikan yang ditelusuri kepemilikan pemegang saham pada akhirnya (pemilik akhir yang sesungguhnya).

6) Pengukuran Struktur Kepemilikan

Dalam mengukur struktur kepemilikan perusahaan terbuka di Pasar Modal Indonesia maka penelitian ini menggunakan komposisi yaitu kepemilikan *insider* (Manajerial) kepemilikan konsentrasi (mayoritas).

a) Kepemilikan Konsentrasi (KONS), diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak mayoritas perusahaan terhadap seluruh jumlah modal saham yang beredar. Rumus kepemilikan Konsentrasi (KONS) adalah

$$\text{KONS} = \frac{\text{Jumlah Saham Mayoritas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

KONS = Kepemilikan Konsentrasi

Jumlah saham Mayoritas = saham individu /kelompok besar

Jumlah saham beredar = jumlah saham yang diterbitkan

b) kepemilikan *insider* (Manajerial-MNJR), proksi kepemilikan saham manajerial bisa diukur dengan persentase kepemilikan jajaran komisaris, direksi, dan manajer terhadap jumlah total saham yang beredar. Rumus kepemilikan *insider* (Manajerial-MNJR) adalah

$$\text{MNJR} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

MNJR = Kepemilikan Manjerial

Jumlah saham manajerial = saham komisaris, direksi dan manajer

Jumlah saham beredar = jumlah saham yang diterbitkan

7) Nilai Perusahaan

Jogiyanto (1998) mengungkapkan, dalam penilaian dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku (*book value*) menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar (*market value*) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu permintaan dan penawaran saham bersangkutan.

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Penilaian dengan *PER* disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham, dengan kata lain, *PER* menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Formula untuk menghitung *PER* suatu saham adalah

dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earning* per lembar saham. Secara matematis rumus untuk menghitung *PER* adalah sebagai berikut: (Tandelilin;2001)

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{EPS}$$

Keterangan :

PER = Harga terhadap EPS

Harga Per saham = harga pasar per lembar

EPS = Laba Per Lembar saham

PER memiliki arti penting bagi analis pasar dan investor untuk membandingkan profitabilitas potensial perusahaan dan industri (Ramcharran; 2002), Ball (1978) menginterpretasikan *PER* sebagai suatu ukuran risiko. Boatsman dan Baskin (1981) serta Alford (1992) mendukung interpretasi yang diberikan oleh Graham *et al.* (1997) sebelumnya yang menyebutkan bahwa *PER* sebagai suatu ukuran tingkat kapitalisasi *earning*.

b) *PBV (Price to Book Value)* adalah rasio harga terhadap nilai buku ekuitas. *PBV* digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rumus *PBV (price to book value)* adalah

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{NB \text{ Ekuitas}}$$

Keterangan :

PBV = Harga terhadap nilai buku per lembar

Harga Saham = Harga saham akhir tahun per lembar

NB Ekiutas = Nilai Buku ekuitas per lembar

8) Kapitalisasi Pasar (Size)

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya harga suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*) maka akan didapatkan *market value*.

$$SIZE = P_s \times S_s$$

Keterangan

SIZE = kapitalisasi pasar

P_s = *market price* (harga pasar)

S_s = jumlah saham yang diterbitkan

9) Hipotesis

H1: Terdapat pengaruh negatif kepemilikan Konsentrasi terhadap kinerja perusahaan, baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar

H2 : Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar (nilai perusahaan)

H3 : Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan, baik berbasis akuntansi maupun berbasis pasar (nilai perusahaan)

3. METODELOGI PENELITIAN

1) Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Nilai perusahaan, yaitu :

a) *Price earning ratio (PER)*

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

b) *Price to Book Value (PBV)*

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{NB \text{ Ekuitas}}$$

Variabel independen pada penelitian ini adalah Kepemilikan perusahaan dan variabel moderasi, yaitu

c) kepemilikan Konsentrasi (KONS)

$$KONS = \frac{\text{Jumlah Saham Mayoritas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

d) kepemilikan Manajerial (MNJR)

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

e) Ukuran Perusahaan Kontrol Logaritma Market Kapitalisasi Pasar

Harga saham penutupan x jumlah saham yg diterbitkan, hasilnya di logaritma dengan rumus excel (=Ln)

2) Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2016-2020, adapun data tersebut terdiri dari:

- 1) Data pemilik Perusahaan yang termasuk dalam saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia dan jumlah saham dipergunakan untuk menghitung rasio kepemilikan perusahaan
- 2) harga saham, dipergunakan untuk menghitung nilai perusahaan dan market kapitalisasi pasar.
- 3) Jumlah saham yang diterbitkan (beredar) dipergunakan untuk mencari rasio kepemilikan dan market kapitalisasi pasar (variabel moderasi)
- (4) Laporan laba/rugi perusahaan, yang digunakan untuk mencari *earning per share* (laba per saham) dan *book value per share* (nilai buku per saham)

3) Populasi dan Teknik Sampling

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a) Perusahaan yang masuk dalam LQ45 secara berturut-turut selama tahun 2016 - 2020.
- b) Perusahaan yang masuk dalam LQ45 secara berturut-turut selama tahun 2016 - 2020 dan telah menerbitkan laporan keuangan lengkap
- c) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah
- d) Perusahaan yang masuk dalam LQ45 secara berturut-turut selama tahun 2016 - 2020 dan menghasilkan laba.

Hasil dari seleksi sampel dari kriteria diatas terdapat 25 saham LQ45 yang konsisten masuk LQ45, menerbitkan laporan keuangan lengkap, dengan satuan mata uang rupiah dan menghasilkan laba. Jumlah pengamatan ditentukan 25 sampel dikalikan 5 tahun = 125 hasil pengamatan.

4) Teknik Analisis Data:

Teknik analisis kuantitatif ini untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

- a) Menentukan variabel independen (X), yaitu X1 : Kepemilikan Konsentrasi (KONS), X2 : Kepemilikan Manajerial (MJNR), dan X3 : Market Kapitalisasi Pasar (SIZE)
- b) Menggunakan rumus excel ($=\ln$) untuk alogaritma nilai kapitalisasi pasar (SIZE)
- c) Menggunakan rumus untuk mendapatkan nilai PER dan PBV
- d) Menentukan variabel dependen (Y): nilai perusahaan, yaitu : Y1 : PER dan Y2 : PBV
- e) Melakukan uji regresi dengan menggunakan spss, untuk menguji Hipotesis

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2013).

Berikut adalah hasil analisis deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Deskriptif Variabel Kepemilikan Konsentrasi (KONS), Kepemilikan Manajerial (MNJR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE)

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1-KONS	125	5.20	173.85	59.0776	18.60473
X2-MJR	125	.00	6.26	.2076	.96549
X3-SIZE	125	29.92	34.35	32.0497	1.19105
Valid N (listwise)	125				

Sumber : data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel 4.1 diatas, bahwa dijelaskan rata-rata (mean) dari kepemilikan konsentrasi perusahaan LQ45 di BEI 59%, manajerial relatif kecil yaitu 0.2% dan rata-rata ukuran perusahaan LQ45 adalah 32% .

4.1 Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PER)

Tabel 4.2 merupakan uji regresi antara variabel kepemilikan perusahaan konsentrasi (KONS) terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar, yaitu nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020.

Tabel 4.2 Hasil Uji Regresi Variabel Kepemilikan Konsentrasi (KONS), Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PER)

Kepemilikan	Nilai Perusahaan (model PER)		
	B	t	SIG
Konsentrasi (KONS)	0.363	4.390	0.000
Manajerial (MNJR)	-0.067	-0.812	0.418
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	0.229	2.779	0.006

Sumber : data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui bahwa:

- Kepemilikan konsentrasi (KONS) terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020 memiliki nilai t positif, yaitu 4.390 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel kepemilikan konsentrasi (KONS) terhadap nilai perusahaan (PER), dimana bila kepemilikan konsentrasi (KONS) meningkat maka nilai perusahaan (PER) akan meningkat pula. Nilai signifikansi 0.00 berada dibawah tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa Kepemilikan konsentrasi (KONS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020, oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- Kepemilikan Manajerial (MNJR) terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020 memiliki nilai t negatif, yaitu -0.812 yang artinya adanya pengaruh negatif dari variabel kepemilikan manajerial (MNJR) terhadap nilai perusahaan (PER), dimana bila kepemilikan manajerial (MNJR) meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan (PER). Nilai signifikansi 0.418 berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa Kepemilikan Manajerial (MNJR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020, oleh sebab itu maka H2 ditolak.

- c) Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -2.779 dan nilai signifikansi 0.006 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PER), oleh sebab itu H3 diterima

4.2 Pengaruh Kepemilikan, Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan (PBV)

Tabel 4.3 merupakan uji regresi antara variabel kepemilikan perusahaan konsentrasi (KONS) terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar, yaitu nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020.

Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Variabel Kepemilikan Konsentrasi (KONS), Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Kepemilikan	Nilai Perusahaan (model PBV)		
	B	t	SIG
Konsentrasi (KONS)	0.202	2.282	0.024
Manajerial (MNJR)	-0.080	-0.907	0.366
Kapitalisasi Pasar (SIZE)	0.120	1.355	0.178

Sumber : data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa:

- d) Kepemilikan konsentrasi (KONS) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020 memiliki nilai t positif, yaitu 2.282 yang artinya adanya pengaruh positif dari variabel kepemilikan konsentrasi (KONS) terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana bila kepemilikan konsentrasi (KONS) meningkat maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat pula. Nilai signifikansi 0.024 berada dibawah tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa Kepemilikan konsentrasi (KONS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020, oleh sebab itu maka H1 ditolak.
- e) Kepemilikan Manjerial (MNJR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020 memiliki nilai t negatif, yaitu -0.907 yang artinya adanya pengaruh negatif dari variabel kepemilikan manajerial (MNJR) terhadap nilai perusahaan (PBV), dimana bila kepemilikan manajerial (MNJR) meningkat maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV). Nilai signifikansi 0.366 berada diatas tingkat signifikansi 0.05, yang artinya bahwa Kepemilikan Manjerial (MNJR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan LQ45 selama periode tahun 2016-2020, oleh sebab itu maka H2 ditolak
- f) Variabel moderasi ukuran perusahaan dengan proksi kapitalisasi pasar (SIZE) memiliki nilai t positif, yaitu -1.355 dan nilai signifikansi 0.178 yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), oleh sebab itu H3 ditolak.

4.3 Penjelasan Hasil

Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan konsentrasi pada perusahaan LQ45 di BEI selama periode tahun 2016 – 2020, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik diukur dengan rasio PER maupun PBV,

hal ini disebabkan struktur kepemilikan di BEI, masih dikontrol oleh kepemilikan terkonsentrasi dengan bobot 59%, sehingga kepemilikan mayoritas ini membuat perusahaan dapat mengontrol nilai perusahaannya (harga saham), itu artinya semakin tinggi kepemilikan konsentrasi, maka nilai perusahaan (PER dan PBV) akan tinggi, dimana harga saham dipakai dalam menentukan rasio PER dan PBV.

Hasil temuan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan kepemilikan *insider* (manajerial) perusahaan LQ45 relatif kecil, yaitu 2%, dengan komposisi sedikit, maka manajerial sulit mengontrol nilai perusahaan (harga saham). Tujuan perusahaan membagi kepemilikan perusahaan kepada manajemen adalah untuk meminimalis konflik kepentingan (*agency problem*), sehingga konsentrasi manajemen lebih kepada kinerja perusahaan berbasis akuntansi bukan pasar.

4.4 Temuan Penelitian

1. Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan konsentrasi (KONS) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 - 2020 berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) baik dengan pengujian PER maupun PBV.
2. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil temuan (Alipour,2013; Puspito, 2013; Lestari dan Juliarto,2017; Rahsid, 2020), hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas (terkonsentrasi) dapat dengan mudah mempengaruhi dan mengontrol harga saham, dimana rumus dari PER dan PBV menggunakan harga saham terhadap laba atau nilai buku. Selain itu, menurut Ary Suta (2000), komposisi kepemilikan saham perusahaan publik di BEI masih belum seimbang antara jumlah saham yang masih tetap dimiliki dan dikendalikan oleh pemilik lama perusahaan dengan para pemilik baru dan pemilik *outsider* yang jumlahnya relatif lebih kecil.
3. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial (MNJR) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020 tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) baik dengan pengujian PER maupun PBV.
4. Hasil temuan ini berbeda dengan hasil temuan (Alipour,2013; Puspito, 2013; Lestari dan Juliarto,2017; Rahsid, 2020), hal ini dikarenakan komposisi kepemilikan saham manajerial relatif kecil sehingga sulit mengendalikan harga saham, dimana pengukuran dari PER dan PBV menggunakan harga saham terhadap laba atau nilai buku. Selain itu, menurut Suteja (2020) pemilik perusahaan *insider* (manajerial) rata-rata 15% di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 5) Ditemukan bahwa ukuran perusahaan dengan menggunakan kapitalisasi pasar (SIZE), berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan bila diukur dengan PER dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan bila diukur dengan PBV, artinya ukuran perusahaan (SIZE) mempengaruhi laba perusahaan sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) tidak mempengaruhi nilai ekuitas (nilai buku) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
- 6) Penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan (SIZE) sekaligus sebagai variabel moderasi merupakan keterbaruan dari penelitian ini, dimana dari beberapa kajian telah banyak menggunakan proksi *asset* sebagai ukuran perusahaan

(SIZE). Penggunaan kapitalisasi pasar atas rekomendasi Dang, Li and Yang, (2017), yang mengungkapkan bahwa terdapat empat alat ukuran perusahaan (SIZE): yaitu 1) *asset*, 2) penjualan, 3) keuntungan (laba), dan 4) kapitalisasi pasar.

4. KESIMPULAN DAN APLIKASI PENELITIAN

4.1 Simpulan :

1. Bahwa struktur kepemilikan konsentrasi (KONS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) baik dengan pengujian PER maupun PBV pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2020.
2. Bahwa struktur kepemilikan Manjerial (MNJR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) baik dengan pengujian PER maupun PBV pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2020.
3. Bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) dengan pengujian PER dan tidak signifikan dengan pengujian PBV pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016 – 2020.
4. Keterbaruan dalam penelitian ini: a) penggunaan kapitalisasi pasar sebagai proksi ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi, b) menggunakan kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan), yaitu PER.

5.2 Implikasi dan Saran :

1. Implikasi pada penelitian ini, bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan yaitu kepemilikan konsentrasi dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar (nilai perusahaan) pada perusahaan LQ45 di BEI
2. Saran bagi pemilik perusahaan agar dapat mempertimbangkan komposisi kepemilikan (prosentase) dengan mempertimbangkan kepemilikan antara mayoritas dan minoritas agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mengurangi konflik kepentingan, hingga menjadi perusahaan dengan tata kelola yang baik di masa mendatang.

REFERENSI:

- Alford, A. 1992. "The Effect of the Set of Comparable Firm on the Accuracy of Price Earnings Valuation Method". *Journal of Accounting Research*. 30 (1), 94-108
- Alipour, Mohammad. 2013. "An investigating of the as association between ownership structure and corporate performance: Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)". *Management Research Review*. 36(11); 1137 – 1166
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Ary Suta, I Putu G. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan Sed Satria Bhakti Jakarta, Indonesia

- Boatsman, J., & Bakin, E. 1981. "Asset Valuation with Incomplete Market". *The Accounting Review*. 56(1), 38-53
- Brealey, A.R., Myers, C.S. and Marcus, J.A. 2007 *Fundamentals of Corporate Finance*. 5th Edition, McGraw-Hill, New York
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. 2017. Measuring Firm Size in Empirical. Corporate Finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176
- Frank, M., and V. Goyal, 2003, "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure,". *Journal of Financial Economics* 67, 217-248
- Ganguli, Santanu. 2013. "Capital Structure-Does Ownership Structure Matter? Theory and Indian Evidence". *Studies in Economic and Finance*, Vol 30, No. 1 2013
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 (Vol.VII). Semarang: Undip.
- Graham, Benjamin. 1997. *The Intelligent Investor: Kitab Suci Dalam Berinvestasi*. PT. Serambi Ilmu Semesta. Jakarta
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jogiyanto, H.,M, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta
- Jogiyanto, HM, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE Yogyakarta
- Johnson, R.S., L.C. Fiore, and R. Zuber (1989),"The Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: An Update of the Basu Study," *Financial Review*, v.24, pp. 499-505.
- Jones, Charles P. 2004 *Investment: Analysis and Management*. 8th Ed., John Willey & Sons, New York.
- Khamis, R. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance : Evidence from Bahrain. *Business and Finance*, 9(4), 38-56.
- Lestari, Nopi P dan Juliarto. 2017. Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 6 Nomor 3, tahun 2017, hal 1-10 ISSN (Online) 2337-3806
- Moeller, Shlingemann, dan Stulz. 2004. Firm size and the gains from Acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 2004, vol. 73, issue 2, 201-228

- Muttakin, M.B., Monem, R.M., Khan, A. and Subramaniam, N. (2015), "Family firms, firm performance and political connections: evidence from Bangladesh", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 11 No. 3, pp. 215-230.
- Nicholson, S.F. 1968. "Price Earning Ratio". *Financial Analyst Journal*, 16 (4): 4345
- Puspito. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi (Studi perbandingan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). *Riset Manajemen & Akuntansi Volume 2 Nomor 3 Edisi Mei 2011*.
- Rajan, R.G. dan Zingales, I. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance*, Vol. 50
- Ramcharran, H. (2002). "An Empirical Analysis of determinants of P/E Ratio in Emerging Market". *Emerging Market Review*. Vol 3. No.1 pp 165 -178
- Rashid, Md Mamunur. 2019. "Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics" *Corporate Governance Vol. 20 No. 4 2020, pp. 719-737, Emerald Publishing Limited, ISSN 1472-0701*
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 737-782.
- Sudana, I. Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta
- Sugianto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri*. Graha Ilmu Yogyakarta.
- Sujatmika dan Suryaningsum, Sri. Tata kelola Struktur Kepemilikan Perusahaan. 2014, Cetakan Pertama Goyen Publishing, Yogyakarta
- Suteja, Jaja. 2020. *Buku Struktur Kepemilikan Perusahaan Master*. Universitas Pasundan Bandung. ISBN : 978-602-71889-9-0
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Kanisius. Yogyakarta
- Vijh, Anand and Yang. 2013. "Are small firms less vulnerable to overpriced stock offers". *Journal of Financial Economics*, Vol. 110
- Website Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>
- Website Sekuritas Ajaib, <https://www.ajaib.co.id/>
- Website: Wikipedia <https://id.wikipedia.org/>
- WebsiteYahoofinance,; <https://finance.yahoo.com/>
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance : Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.

