

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia atau disingkat BEI merupakan bursa saham di Indonesia yang memfasilitasi perdagangan saham, pendapatan tetap, instrumen derivatif, reksadana, saham hingga obligasi yang berbasis Syariah. BEI juga menyediakan data perdagangan *real time* dalam data-*feed* format untuk vendor data atau perusahaan. BEI memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik. BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator yang menyebabkan pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai 6 (enam) jenis indeks ditambah dengan sepuluh jenis indeks sektoral yang dijadikan indikator.¹

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada Desember 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I yang pada tahun 1914- 1918 Bursa Efek di Batavia ditutup dan dibuka kembali pada 1921 beserta Bursa Efek di Semarang dan Surabaya serta kevakuman karena perang II pada tahun 1942-1952, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan

¹ “Gambaran singkat Bursa Efek Indonesia”, diakses pada tanggal 27 September, 2021. <https://www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/>

operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.²

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada 10 Desember 1977 dengan nama Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek diresmikan oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) yang kemudian berubah nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal pada 13 Juli 1992 yang kemudian dijadikan HUT BEJ. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.³

Sekitar tahun 1977-1987 Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal. Tahun 1987 ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.⁴

Tahun 1988-1990 paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat. Pada 2 Juni 1988 dibuka Bursa Paralel Indonesia (BPI) yang mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Sekitar

^{2 2} “Gambaran singkat Bursa Efek Indonesia”, diakses pada tanggal 27 September, 2021. <https://www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/>

² Jay Heizer dan Render Barry, *Manajemen Operasi: Manajemen Keberlangsungan dan Rantai Pasokan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 72.

² Jay Heizer dan Render Barry, *Manajemen Operasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 42.

³ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Tata Nusa Press, 2015), 44.

⁴ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: Andi Press, 2014), 21.

Desember 1988 pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Bursa Efek Surabaya mulai beroperasi pada 16 Juni 1989 dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT. Bursa Efek Surabaya.⁵

Pada 22 Mei 1995 sistem otomatisasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). Demi menjaga perdagangan bursa efek pada 10 November 1995 Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996. Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1995. Pada tahun 2000 Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scriptless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia dan tahun 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).⁶

Hingga saat ini Indonesia memiliki Bursa Efek Indonesia yang merupakan penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2007. Pada 2 Maret 2009 diadakannya peluncuran perdana sistem perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia: **JATS-NextG** yang disediakan [OMX](#). Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, [Jakarta Selatan](#). Ada pun peran dari BEI antara lain⁷:

- a. Sebagai Fasilitator Perdagangan Efek, Hal ini termasuk
 - 1) Menyediakan semua sarana perdagangan efek (fasilitator).
 - 2) Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.

⁵ Kasmir, *Analisis laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2014), 172.

⁶ Martalena dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, (Yogyakarta: penerbit Andi, 2011), 199.

⁷ Martalena dan Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, 200.

- 3) Melakukan pencatatan terhadap semua instrumen efek.
- 4) Mengupayakan likuiditas instrumen investasi efek.
- 5) Menyebarluaskan informasi bursa (transparansi).
- b. Sebagai Otoritas yang Mengontrol jalannya transaksi, Hal ini termasuk:
 - 1) Melakukan pemantauan kegiatan transaksi efek.
 - 2) Mencegah praktik manipulasi harga yang tidak wajar, yang dilarang oleh Undang-undang. (Termasuk *Insider Trading*, dll).
 - 3) Melakukan pembekuan perdagangan/*suspend* untuk emiten saham yang melanggar ketentuan bursa efek.
 - 4) Melakukan pencabutan atas efe /*delisting*, sesuai aturan yang berlaku.

2. Gambaran Umum Perusahaan Sektor Manufaktur

Perusahaan Manufaktur merupakan salah satu bentuk dari cabang industri yang dapat mengaplikasikan peralatan dan suatu medium proses untuk bisa mengubah bahan mentah menjadi bahan jadi untuk dijual. Proses ini juga melibatkan semua komponen suatu produk. Beberapa industri yang menggunakan istilah pabrikasi dalam produksinya. Sektor industri ini sangat erat kaitannya dengan suatu rekayasa teknologi. Kegiatan perusahaan ini pada dasarnya juga merupakan suatu proses produksi dengan memperhatikan sebuah Standar Operasional Prosedur (SOP) tertentu sebagai suatu acuan dalam bekerja. Pada umumnya jenis perusahaan ini dapat melakukan suatu kegiatan produksi pada skala besar.⁸

Sistem pada perusahaan manufaktur ialah sebagai suatu keseluruhan entitas yang bekerja dalam suatu aturan tertentu untuk dapat mengubah ‘resource (material, modal, energi, tenaga dan keterampilan) menjadi suatu produk (barang atau jasa) yang digunakan untuk sebuah perusahaan dengan melakukan proses produksi tertentu

⁸ Jay Heizer dan Render Barry, *Manajemen Operasi: Manajemen Keberlangsungan dan Rantai Pasokan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 72.

untuk dapat meningkatkan added value suatu resource. Semua proses dan tahapan yang dapat dilakukan dalam suatu kegiatan manufaktur juga dilakukan dengan mengacu pada Standar Operasional Prosedur (SOP) yang dimiliki oleh masing- masing satuan kerjanya.⁹

3. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini akan menguji tentang pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2020. Peneliti menggunakan periode 2017-2020 dikarenakan penerbitan laporan keuangan yang terbaru adalah tahun 2020. Selain itu, selama periode tersebut sektor manufaktur sedang mengalami perkembangan yang sangat pesat.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel penelitian dipilih melalui metode *purposive sampling*, yang merupakan metode pemilihan sampel tidak secara acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Perusahaan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative*.

Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020 memiliki populasi sebanyak 143 perusahaan, dengan adanya pertimbangan dan ketentuan sebagai kriteria pemilihan sampel, maka sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan manufaktur selama periode 2017-2020. Adapun pertimbangan dan ketentuan sebagai kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

⁹ Jay Heizer dan Render Barry, *Manajemen Operasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 42.

Tabel 4.1
Kriteria Sampel Perusahaan

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> dan terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020	143
2	Perusahaan manufaktur yang mencantumkan data secara lengkap berturut-turut selama periode 2017-2020 dengan variabel penelitian yaitu <i>good corporate governance</i> (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan nilai perusahaan.	(17)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan data secara lengkap berturut-turut selama periode 2017-2020 dengan variabel penelitian yaitu <i>good corporate governance</i> (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan nilai perusahaan.	126
4	Jumlah sampel penelitian (17 x 4 tahun penelitian)	68

Berdasarkan Kriteria yang telah ditentukan, peneliti mendapatkan 17 perusahaan sebagai sampel penelitian. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Kode	Perusahaan
1	SMCB	Holcim Indonesia Tbk d.h <i>Semen Cibinong Tbk</i>
2	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
5	ALKA	Alaska Industrindo Tbk
6	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
7	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
8	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
9	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
10	INKP	Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk
11	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
12	BRAM	Indo Kordsa Tbk d.h <i>Branta Mulia Tbk</i>
13	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
14	INDR	Indo Rama Syntethic Tbk
15	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
16	JECC	Jembo Cable Company Tbk
17	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk

4. Hasil Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana statistik adalah alat analisis utamanya. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan pengolahan data melalui program SPSS 26.

a. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan uji statistik lebih lanjut, langkah awal yang dilakukan adalah melakukan analisis statistic deskriptif yaitu untuk mengetahui nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum pada tiap-tiap variabel yang diteliti. Berikut ini hasil statistic deskriptif yang diperoleh dari pengolahan data sekunder melalui SPSS 26.

Jumlah perusahaan yang dilihat dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas terdapat 68 perusahaan dengan hasil data sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

N o	Variabel	N	Minim um	Maxi mum	Mean	Std. Deviation
1	Kepemilikan Manajerial	68	.005	1.515	.45475	.361425
2	Kepemilikan Institusional	68	.022	1.882	.82418	.515244
3	Nilai Perusahaan	68	.039	90.491	3.32379	11.736387
Valid N (listwise)		159				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan proksi MAN menunjukkan nilai minimum sebesar 0,005 dengan nilai maximum sebesar 1,515 dan nilai rata-rata sebesar 0,45475 dengan standar devinisi sebesar 0,361425. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata dari variabel kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai standar deviasi ($0,45475 > 0,361425$). Artinya ukuran penyebaran data variabel kepemilikan manajerial dari nilai rata-rata memiliki penyebaran data yang berbeda-beda.

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan proksi INST menunjukkan nilai minimum sebesar 0,022 dengan nilai maximum sebesar 1,882 dan nilai rata – rata sebesar 0,82418 dengan standar devisiasi sebesar 0,515244. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional lebih besar dari nilai standar deviasi ($0,82418 > 0,515244$). Artinya ukuran penyebaran data variabel

kepemilikan institusional dari nilai rata-rata memiliki penyebaran data yang berbeda-beda.

3) Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan proksi PBV menunjukkan nilai minimum sebesar 0,039 dengan nilai maximum sebesar 90,491 dan nilai rata-rata sebesar 3,32379 dengan standar deviasi sebesar 11,736387. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi variabel nilai perusahaan lebih besar dari nilai rata ($11,736387 > 3,32379$). Artinya ukuran penyebaran data variabel nilai perusahaan dari nilai rata-rata memiliki penyebaran data yang berbeda-beda.

b. Hasil Uji Asumsi Klasik

Mengingat sebelumnya salah satu alat untuk analisis yang di gunakan adalah analisis regresi linear berganda dan data yang digunakan didalam penelitian adalah data sekunder. Oleh karena itu untuk memenuhi syarat yang ditentukan sehingga penggunaan model regresi linear berganda perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: pengujian normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Dari pengolahan data terdapat beberapa hasil yang tidak normal, maka perlu dilakukan transformasi data agar data menjadi normal. Pengujian asumsi klasik menggunakan program SPSS 26.

1) Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Keduanya menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau

dengan nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial (X1)	0,996	1,004
Kepemilikan Institusional (X2)	0,996	1,004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,996 dan kepemilikan institusional sebesar 0,996. Kemudian diketahui bahwa nilai VIF variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,004 dan kepemilikan institusional sebesar 1,004. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% (0,10) dan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

2) Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear dan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) jika terjadi korelasi maka terdapat problem autokorelasi. Untuk mengetahui apakah model regresi mengandung autokorelasi dapat digunakan pendekatan Durbin-Watson sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Koefisien	Nilai
Durbin-Watson	1,862
dl	1,547
du	1,667

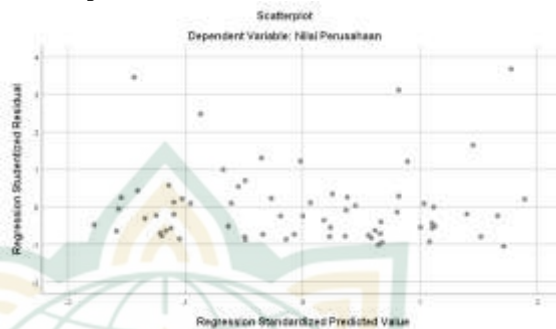
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa pengujian autokorelasi dengan menggabungkan uji Durbin-Watson atau residual persamaan regresi diperoleh angka d-hitung (Durbin-Watson) = 1,862. untuk menguji gejala autokorelasi maka angka d-hitung sebesar 1,862 tersebut dibandingkan dengan nilai d-teoritis dalam dw tabel d-statistik Durbin-Watson dengan signifikansi $\alpha = 5\%$. Dari tabel Durbin-Watson dengan jumlah sampel (n) sebesar 68 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 2 variabel, maka diperoleh nilai dl sebesar 1,547 dan du sebesar 1,667. Hasil pengujiannya adalah $du < d < 4-du$ ($1,667 < 1,862 < 4-1,667$), maka dari perbandingan tersebut bisa dikatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif/negatif dan menghasilkan keputusan bahwa penelitian ini diterima.

3) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas Untuk mendeteksi ada atau tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilihat pada grafik *scatterplot* sebagai berikut:

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

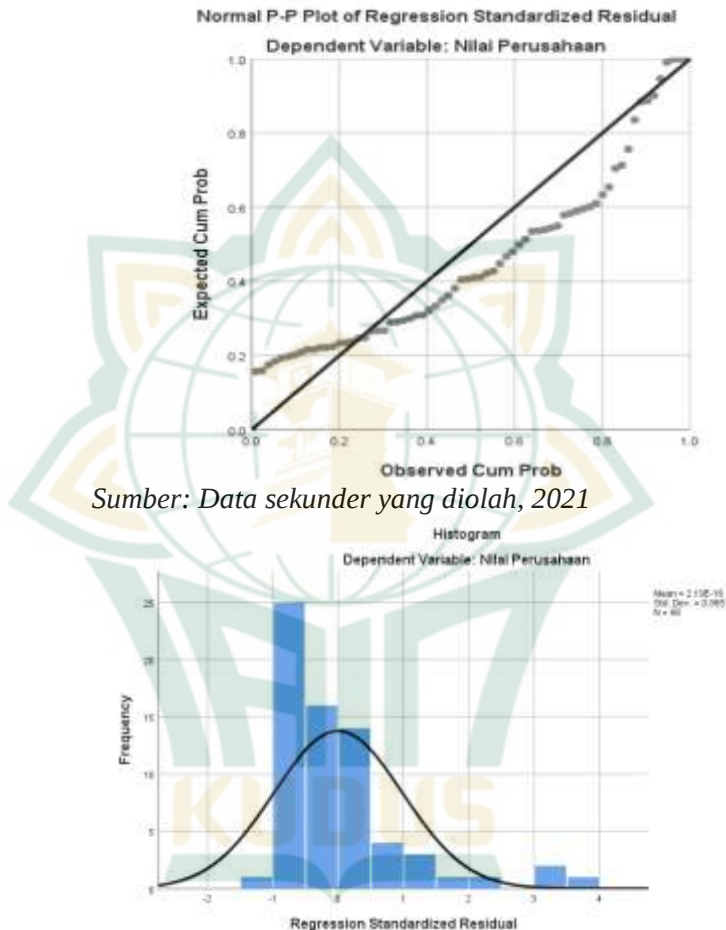
Berdasarkan grafik *scatterplot* diatas menunjukkan bahwa ada pola yang tidak jelas, serta ada titik yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4) Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terkait dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Salah satu cara untuk normalitas residual adalah berdasarkan normal probability plot dimana data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal atau dengan grafik histogram yang menunjukkan pola distribusi normal maka model regresinya memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Pada grafik histogram menyatakan bahwa residual data telah menunjukkan kurva normal yang membentuk lonceng sempurna. Sedangkan grafik normal P-P Plot menyatakan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, data yang digunakan telah

memenuhi asumsi klasik dan dapat dikatakan data tersebut normal.

c. Hasil Uji Hipotesis

1) Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kualitas produk dan kualitas pelayanan terhadap kepuasan konsumen. Berdasarkan olah data menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Regresi Linear Berganda

Keterangan	Nilai Koefisien
Konstanta	7,843
Kepemilikan Manajerial (X ₁)	4,161
Kepemilikan Institusional (X ₂)	1,158

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi pengaruh good corporate governance yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$Y = 7,843 + 4,161 X_1 + 1,1158 X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

b₁,b₂ : Koefisien Regresi

X₁ : Kepemilikan Manajerial

X₂ : Kepemilikan Institusional

e : *Standard Error*

Dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 7,843, mengandung arti bahwa nilai konsisten variabel Y (dependen) adalah sebesar 7,843.
- Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 4,161, menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel

kepemilikan manajerial sebesar 100% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar sebesar 41,61%. Koefisien regresi tersebut bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variabel X1 terhadap variabel Y adalah positif.

- c) Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 1,158, menyatakan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel kepemilikan institusional sebesar 100% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 11,58%. Koefisien regresi tersebut bernilai positif, sehingga dapat dikatakan bahwa arah pengaruh variabel X2 terhadap variabel Y adalah positif.

2) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependent. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol atau satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independent dalam menjelaskan variasi variabel dependent amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependent. Dalam penelitian ini variabel dependent atau terikat (Y) adalah nilai perusahaan, selanjutnya variabel independen atau variabel bebas adalah kepemilikan manajerial (X_1) dan kepemilikan institusional (X_2). Hasil analisis dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.336 ^a	.113	.085	3.547739	1.862
a. Predictors: (Constant), Transform Kepemilikan Institusional, Transform Kepemilikan Manajerial					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan output SPSS diatas dapat diketahui bahwa nilai *R Square* adalah 0,113. kemudian dapat dijelaskan bahwa sumbangan pengaruh variabel kepemilikan manajerial (X_1) dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Y) dipengaruhi sebesar 11,3%. Jadi besarnya pengaruh antara kepemilikan manajerial (X_1) dan kepemilikan institusional (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 11,3% sedangkan sisanya ($100\% - 11,3\% = 88,7\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

3) Uji Parsial (Uji t)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen (X) secara parsial (individual) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Tabel distribusi t dicari derajat pada derajat kebebasan (df) $n-k-1$. (n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen). Sehingga t tabel diperoleh $df = (68-2-1 = 65)$ dengan taraf signifikansi 5% adalah 1,997. Secara lebih rinci dijelaskan dalam tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t hitung	t tabel	Sig.	Keterangan
Kepemilikan manajerial (X1)	2,691	1,997	0,009	Berpengaruh dan Signifikan
Kepemilikan institusional (X2)	0,845	1,997	0,401	Berpengaruh Positif dan Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

- a) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,691 dengan nilai t tabel 1,997 dan nilai signifikansi 0,009. Dapat disimpulkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($2,691 > 1,997$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (terdapat pengaruh dan signifikan). Jadi kepemilikan manajerial merupakan variabel bebas yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020.

- b) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian statistik pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,845 dengan nilai t tabel 1,997 dan nilai signifikansi 0,401. Dapat disimpulkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,847 < 1,997$), maka H_0 diterima dan H_2 ditolak (terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan). Jadi kepemilikan institusional merupakan variabel bebas yang berpengaruh

secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020.

4) Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji F digunakan untuk menjawab pertanyaan apakah variabel independen (kualitas produk dan kualitas pelayanan) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel dependen (kepuasan konsumen). Tabel distribusi t dicari derajat pada derajat kebebasan df ($n-k-1$). (n) adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel independen. Sehingga F_{tabel} diperoleh $df = 68-2-1 = 65$ dengan taraf signifikansi 5% adalah, Jika $f_{\text{hitung}} > f_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sebaliknya jika $f_{\text{hitung}} < f_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	103.916	2	51.958	4.128	.021 ^b
	Residual	818.119	65	12.586		
	Total	922.035	67			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Transform Kepemilikan Institusional, Transform Kepemilikan Manajerial

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021

Dari uji F pada tabel diatas diperoleh nilai f_{tabel} untuk $df = 80-2-1 = 77$ dengan taraf signifikansi 5% adalah 3,14. Kemudian berdasarkan

output SPSS diatas, dapat diketahui bahwa nilai f hitung adalah sebesar 4,128. Dengan demikian nilai f hitung lebih besar dari nilai f tabel ($4,128 > 3,14$) dengan nilai signifikansi 0,021. Ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, artinya bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Dengan demikian berarti Hipotesis 3: pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020 “diterima”.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2017-2020

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.¹⁰

Hasil pengujian statistik pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,691 dengan nilai t tabel 1,997 dan nilai signifikansi 0,009. Dapat disimpulkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($2,691 > 1,997$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (terdapat pengaruh dan signifikan). Jadi kepemilikan manajerial merupakan variabel bebas yang

¹⁰ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, 4.

berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020.

Dari hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rama Andi Wiguna (2019) dalam jurnal yang berjudul *“Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan”* yang memberikan hasil bahwa good corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*). Kesejajaran antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dapat membuat manajemen merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi dalam perusahaan membuat manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.

Hasil dalam penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat memotivasi pihak manajemen bertindak untuk kepentingan sesama pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2017-2020

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan blockholders pada akhir tahun. Institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan. Sedangkan yang dimaksud blockholders adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham blockholders dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham blockholders dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham di bawah 5%.¹¹

Hasil pengujian statistik pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,845 dengan nilai t tabel 1,997 dan nilai signifikansi 0,401. Dapat disimpulkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,847 < 1,997$), maka H_0 diterima dan H_2 ditolak (berpengaruh positif dan tidak signifikan). Meskipun t hitung angkanya lebih kecil dari t tabel kepemilikan institusional tetap dikatakan berpengaruh secara positif karena terdapat angka positif. Tetapi tidak dikatakan signifikan karena angka tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Jadi kepemilikan institusional merupakan variabel bebas yang berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2020.

Dari hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris bahwa good corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode

¹¹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2018), 81.

tahun 2017-2020. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Recha Ananda Yusria (2020) dalam jurnal yang berjudul "*Pengaruh Kualitas Corporate Governance Perception Index, Struktur Kepemilikan, Lverage Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*" yang memberikan hasil bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen sehingga membuat manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme *monitoring* oleh pihak institusional menuntut manajer untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan menjamin peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham.

Hasil dalam penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* karena dengan adanya kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lainnya dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan (*monitoring*) yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dari perusahaan-perusahaan *holding companies* yang saling berafiliasi di Indonesia masih merupakan perusahaan-perusahaan keluarga dimana pihak manajemen perusahaan masih bagian dari perusahaan-perusahaan keluarga tersebut. Kepemilikan saham oleh pihak institusional didominasi oleh pihak-pihak yang tidak independen (berafiliasi satu sama lain) sehingga fungsi kepemilikan institusional sebagai pengawas bagi manajemen tidak bisa berjalan semestinya walaupun kepemilikan saham oleh pihak institusional tinggi. Kondisi ini menyebabkan *agency*

problem tidak bisa ditekan dan dapat berimbas pada *market value* perusahaan yang menurun.

