# THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE ON STOCK PRICE WITH FINANCIAL PERFORMANCE AS INTERVENING VARIABLE

(Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016)

Ladhifi September Pizzanan[1)],Patricia Diana P[2)], Agus Supriyanto[)]

[1)]Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran, [2) 3)]Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

***ABSTRACT***

*This study aims to examine the effect of ownership structure and financial performance on stock prices. The ownership structure in this study is proxied by managerial ownership variable and institutional ownership, financial performance is proxyed by Retturn on Assets (ROA), while stock price is calculated by book price or value book (PBV). Sample in this research is company manufacturing sector sub sector of food and beverage company that listed in Indonesia stock exchange between year 2010-2016. The result of regression in this research shows that managerial ownership variable has significant influence to Retturn on Assets (ROA) and price book to value (PBV), and institutional ownership has no significant effect to return on assets (ROA) and price book to value (PBV) . The Retturn on Assets (ROA) variable has no effect on price book to value (PBV).*

***Keywords : managerial ownership, institutional ownership, return on assets (ROA), price book to value (PBV).***

# ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap harga saham. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini diproksikan dengan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), sedangkan harga saham dihitung berdasarkan harga buku atau *price book to value* (PBV). Sample dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia antara tahun 2010-2016. Hasil regresi dalam penelitian ini menunjukan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) dan *price book to value* (PBV), dan kepemilikan institusional *tidak* berpengaruh signifikan terhadap *Retturn on Assets* (ROA) dan *price book to value* (PBV). Variabel *Retturn on Assets* (ROA)tidak berpengaruh terhadap *price book to value* (PBV). Kepemilikan manajerial melaui *Retturn on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap dan *price book to value* (PBV). Kepemilikan institusionalmelaui *Retturn on Assets* (ROA)berpengaruh signifikan terhadap dan *price book to value* (PBV)

**Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *return on assets* (ROA), *price book to value* (PBV).**

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pada dasarnya pasti menginginkan agar dapat tumbuh dan berkembang kedepannya. Dengan pengelolaan yang baik maka pertumbuhan dan perkembangan perusahaan bukanlah hal yang mustahil untuk dicapai. Seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaaan tentunya perusahaan membutuhkan semakin banyak dana yang digunakan untuk tumbuh dan berkembang.

Sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri, misalnya laba yang ditahan maupun penyusutan. Selain dana yang berasal daridalam perusahaan itu sendiri, adapula dana yang berasal dari luar perusahaaan, misalnya dana dari *supplier*, bank dan pasar modal.

Dana yang berasal dari pasar modal dapat diperoleh dari penerbitan obligasi maupun dari penjualan saham. Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan dengan jangka waktu panjang, yakni minimal 3 tahun. Selain obligasi sumber dana perusahaan dari pasar modal juga dapat diperoleh dari saham.

Harga saham yang terus berubah tentunya menjadi menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Harga yang tidak stabil ini menjadikan investor lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya. Investor akan melihat kinerja keuangan perusahaan dimana ia akan berinvestasi sebagi salah satu dasar untuk mengambil keputusan investasi. Penjualan saham kepada publik tentunya akan dapat memberikan tambahan dana bagi perusahaan yang dibutuhkan untuk mengembangkan usaha dari perusahaan tersebut. Ketika perusahaan telah menjual sahamnya melalui bursa efek kepada publik maka jumlah pemilik dari perusahaan tersebut akan lebih banyak sehingga akan sangat sulit dimungkinkan suatu perusahaan akan dijalankan oleh pemiliknya. Sangat besar kemungkinan para pemilik saham perusahaan akan menunjuk pihak profesional untuk mengelola perusahaan yang mereka miliki. Sehingga manajemen dalam perusahaan adalah sebagai wakil dari para pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Para pemegang saham menunjuk manajemen sebagai wakil para pemegang saham di dalam perusahaan tersebut. Karena manajemen dipiih oleh para pemegang saham, maka manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada para pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana para pemegang saham (prinsipal) memerintahkan kepada pihak lain (agen), dalam hal ini manajemen untuk melakukan berbagai tindakan atas nama pemilik saham (prinsipal) serta memberikan wewenang kepada manajemen (agen) untuk mengambil berbagai keputusan yang terbaik bagi para pemegang saham. Apabila kedua belah pihak, baik itu pemegang saham maupun manajemen memiliki tujuan yang sama yakni untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka diyakini manajemen akanbertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan para pemegang saham.

*Good* Corporate *governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik saham dengan manajemen adalah bagaimana sulitnya pemilik saham dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return. Good Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajemen.

Masalah keagenan yang terjadi di perusahaan dapat disiasati dengan cara memberikan sebagian saham perusahaan kepada pihak manajemen. Kepemilikan saham manajerial ini diharapkan menjadi jembatan antara kepentingan pemegang saham dengan dengan pihak manajemen. Ketika manajemen juga turut menjadi pemegang saham dalam perusahaan tersebut, diharapkan segala keputusan dalam pengelolaan yang diambil oleh pihak manajemen akan

mempertimbangkan apakah keputusan tersebut akan turut akan mengutungkan pihak pemegang saham dan tidak hanya untuk kepentingan manajerial saja. Dengan demikian maka diharapkan dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan maka manajemen dalam mengelola perusahaan tersebut akan merasa ikut memiliki dan diuntungkan bila perusahaan mendapatkan laba. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waskito (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiranata (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga merupakan hal yang penting dalam sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional secara tidak langsung menjadi kontrol atas kinerja manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional ini, beban biaya agensi dapat dikurangi karena tidak dibutuhkan biaya khusus untuk mengontrol kinerja manajemen. Pihak institusi yang memiliki modal dalam perusahaan akan melakukan tugas tersebut. Sehingga biaya dapat ditekan dan laba akan lebih banyak dihasilkan. Ini mengindikasikan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka laba yang mampu dicapai perusahaan akan dapat ditingkatkan dikarenakan adanya penghematan biaya. Hal ini menunjukan kinerja keuangan yang lebih baik dalam perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waskito (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Setiap investor pasti menginginkan keuntungan atas dana yang ditanamkannya salam suatu perusahaan. Keuntungan ini dapat berupa selisih antara harga jual dan harga belinya maupun deviden yang dibagikan. Ketika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka kemampuan perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba juga akan meningkat. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi tentunya berpeluang untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham dengan lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memperoleh laba yang rendah. Ketika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan memperoleh laba yang tinggi maka akan banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofianingsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. namun hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Suklimah (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Saham

Menurut Sapto (2006:31) saham adalah "Suratberhargayangmerupakaninstrumenbuktikepemilikanatau penyertaandariindividuatauinstitusidalamsuatuperusahaan.Sedangkan menurutistilahumumnya,sahammerupakanbuktipenyertaanmodal dalam suatu kepemilikan saham perusahaan".

MenurutDarmadjidanFakhruddin(2012:6),adabeberapa jenis saham yaitu:

1) Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
   a) Saham biasa (common stock)
   b) Saham preferen (preferred stock)
2) Dilihat dari carapemeliharaannya, saham dibedakan menjadi:
   a) Saham atas unjuk (bearer stock)
   b) Saham atas nama (registered stock)
3) Ditinjaudarikinerjaperdagangnannya,makasaham dapt dikategorikan menjadi:

a) Saham unggulan (blue-chip stock)
b) Saham pendapatan (income stock)
c) Saham pertumbuhan (growth stock-well known)
d) saham spekulatif (spekulative stock)
e) saham sklikal (counter cyclical stock)

***Price Book to Value* (PBV)**

Pengertian *Price to Book Value* (PBV) menurut Husnan. S dan Pudjiastuti (2006:258) : "*Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan."

Menurut Tandelilin (2001:194): "Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham,karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya."

Menurut Robert Ang (2000) *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Secara matematis *Price to Book Value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{Price\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$$

***Return on Assets* (ROA)**

Menurut Brigham dan Houston (2001:90), "Rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak".

Menurut Horne dan Wachowicz (2005:235), "ROA mengukur efektivitas keseluruhan aktiva dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan".

Menurut Brigham dan Houston (2001), pengembalian atas total aktiva

(ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih aktiva yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa Total aktiva Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. "Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan" (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65).

$$\text{ROA} = \frac{EAT}{Total\ Assets}$$

**Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, Josua dan Yulius Yogi Christiawan, 2007: 2). Wahidahwati (2002: 607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Steiner melalui Kartika Nuringsih, 2005: 108). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kartika Nuringsih, 2005: 113):

$$\text{MNJRL} = \frac{Jumlah\ saham\ direksi, komisaris, komite}{jumlah\ saham\ yang\ ada}$$

**Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakann kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010: 25). Menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional

merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan (Mardupi melalui Rizka P. Indahningrum dan Ratih Handayani, 2009: 199). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, 2011: 35):

$$\text{INST} = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{jumlah\ saham\ yang\ ada}$$

**Hipotesis Penelitian**

$H_1$ : Kepemilikan manajerial signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

$H_2$ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

$H_3$ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

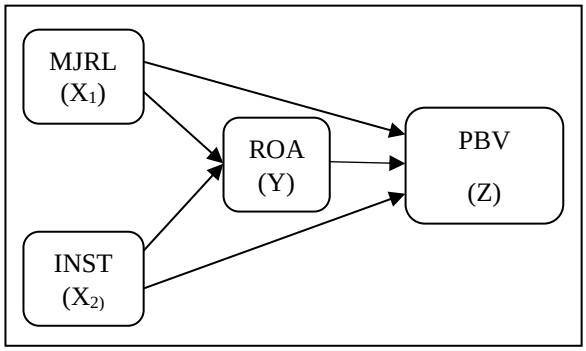
$H_4$ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_5$ : kinerja keuangan berpengaruh ignifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_6$ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

$H_7$ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaandengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

**Gambar 1 : Kerangka Pemikiran**




**Variabel Penelitian**

a. Variabel *Independent* (bebas)

Variabel *independent* adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain (Indriantoro Supomo, 2002:54). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial ($X_1$) dan Kepemilikan Institusional ($X_2$).

b. Variabel *Dependent* (terikat)

Variabel *dependent* adalah variabel yang menjelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independent(Indriantoro Supomo, 2002:62). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y).

c. Variabel *Intervening*

Variabel *Intervening* adalah variabel yang variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan (Y)

**Populasi dan Sampel**

Populasi adalah kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas-kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Berdasarkan dan ciri-ciritersebut, populasi dapat dipahami sebagai kelompok individu atau obyek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Cooper danEmory, 2005:65). Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonsia. Periode pengamatan dilakukan sejak tahun 2011-2016. Terdapat 16 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi dan jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah populasinya (Djarwanto dan Pangestu,

2002:57). Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini ditentukan melalui metode*purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

a. Terdaftar di Bursa efek Indonesia sejak tahun 2010
b. Menerbitkan Laporan keuangan dari tahun 2011-2016.

**Jenis dan Sumber Data**

Sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi data primer dan data sekunder.Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Indriantoro dan Supomo, 2002:54). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini antara lain laporan keuangan perusahaanmakanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

**Tabel 1 : Uji Kolmogorov Smirnov *Regression Step*1**
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 29 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,32728637 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,138 |
| | Positive | ,100 |
| | Negative | -,138 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,741 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,642 |

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

**Tabel 2 : Uji Kolmogorov Smirnov Regression *Step*2**
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|---|---|---|
| N | | 29 |
| Normal Parameters[a,b] | Mean | ,0000000 |
| | Std. Deviation | ,22099599 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,128 |
| | Positive | ,069 |
| | Negative | -,128 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,688 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,731 |

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 1 dan 2, maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial ($X_1$), kepemilikan institusional ($X_2$), kinerja keuangan (Y) dan nilai perusahaan (Z), memiliki nilai probabilitas lebih besar daripada 0.05, sehingga populasi berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

**Tabel 3 : Uji Multikolonieritas *Regression Step*1**
**Coefficients[a]**

| Model | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | X1 | ,857 | 1,167 |
| | X2 | ,857 | 1,167 |

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

**Tabel 4 : Uji Multikolonieritas *Regression Step*2**
**Coefficients[a]**

| Model | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | X1 | ,700 | 1,430 |
| | X2 | ,844 | 1,185 |
| | Y | ,750 | 1,333 |

a. Dependent Variable: Z

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 3 dan 4, maka dapat dilihat bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh di bawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 0.90. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

**Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 5 : Uji Glejser *Regression Step*1**
**Coefficients[a]**

| Model | | t | Sig. |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | 1,426 | ,166 |
| | X1 | -1,818 | ,081 |
| | X2 | -1,077 | ,292 |

a. Dependent Variable: Abs_ut

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

**Tabel 6 : Uji Glejser *Regression Step*2**
**Coefficients[a]**

| Model | | t | Sig. |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -1,144 | ,263 |
| | X1 | 2,787 | ,100 |
| | X2 | 1,746 | ,093 |
| | Y | -,527 | ,603 |

a. Dependent Variable: Abs_ut1

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Tabel 5 dan 6menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial($X_1$), kepemilikan institusional ($X_2$) dan kinerja keuangan (Y) semuanya lebih besar daripada 0.05, maka dapat disimpulkan data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least* Square(2SLS) yang terdiri dari 2 model, dimana memiliki 2 model :

a. Model pertama sebagai variabel dependennya adalah kinerja keuangan (Y) dan variabel independennya adalahkepemilikan manajerial ($X_1$) dan kepemilikan institusional ($X_2$)
b. Model kedua sebagai variabel dependennya adalah nilai perusahaan (Z) dan variabel independennya adalahkepemilikan manajerial ($X_1$) dan kepemilikan institusional ($X_2$) dan kinerja keuangan(Y). Hasil perhitungannya terdapat pada tabel 4.9 dan 4.10.

**Tabel 7 : UjiRegression *Step*1**
**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients |
|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1,354 | ,896 | |
| | X1 | ,153 | ,063 | ,444 |
| | X2 | -,310 | ,490 | -,116 |

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 7 di atas dan dengan menggunakan *Standardized Coefficients*dapat dibuat persamaan regresi, yaitu :

$$Y = 0.444\ X_1 - 0.116\ X_2$$

Analisis :

a. Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi bertanda positif, hal ini dapat diartikan apabila kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka akan terjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
b. Variabel kepemilikan institusionalmemiliki koefisien regresi bertanda negatif, hal ini dapat diartikan apabila kepemilikan institusional

mengalami peningkatan, maka akan terjadi penurunankinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

**Tabel 8 : Uji*Regression Step*2**

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients |
|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 2,752 | ,644 | |
| | X1 | ,073 | ,048 | ,237 |
| | X2 | -1,413 | ,340 | -,588 |
| | Y | ,095 | ,135 | ,106 |

a. Dependent Variable: Z

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Tabel 8 menunjukkan perhitungan hasil *regression step* 2, maka berdasarkan *Standardized Coefficients*dapat dibuat persamaan regresi, yaitu :

$Z = 0{,}237X_1 - 0{,}558\ X_2 + 0.106\ Y$

Analisis :

Variabel kepemilikan manajerial dan kinerja keuanganmemiliki koefisien regresi bertanda positif, hal ini berarti apabila kedua variabel tersebut mengalami peningkatan, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaansubsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Sementara variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi bertanda negatif, sehingga apabila kepemilikan manajerial mengalami penurunan, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

**Uji Kelayakan Model**

**Tabel 9 : UjiSignifikansi Parameter Individual (Uji t)*Regression Step*1**

**Coefficients[a]**

| Model | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|
| | | Beta | | |
| 1 | (Constant) | | 1,510 | ,143 |
| | X1 | ,444 | 2,420 | ,023 |
| | X2 | -,116 | -,633 | ,533 |

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 9 di atas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis pertama ($H_1$) sampai dengan hipotesis ketiga ($H_2$).

a. **Pengujian Hipotesis Pertama ($H_1$)**

Variabelkepemilikan manajerial ($X_1$) memiliki nilai t hitung sebesar 2,420 > t tabel sebesar 1,68595 dan tingkat signifikansi t hitung 0.023 < $\alpha = 0.05$ (*two tail*), dengan demikian dapat disimpulankan hipotesis pertama ($H_1$) yang menyatakan bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dapat diterima.

b. **Pengujian Hipotesis Kedua ($H_2$)**

Variabel kepemilikan institusional($X_2$) memiliki nilai t hitung sebesar -0,663 < t tabel sebesar 1,68595 dan tingkat signifikansi t hitung 0.533 > α = 0.05 (*two tail*), dengan demikian dapat disimpulankan hipotesis kedua ($H_2$) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEIditolak.

**Tabel 10 : UjiSignifikansi Parameter Individual (Uji t)**
***Regression Step*2**
**Coefficients[a]**

| Model | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | | 4,276 | ,000 |
| | X1 | ,237 | 1,523 | ,140 |
| | X2 | -,588 | -4,155 | ,000 |
| | Y | ,106 | ,703 | ,488 |

a. Dependent Variable: Z

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 10, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis keempat ($H_3$) sampai dengan hipotesis keenam ($H_5$).

c. **Pengujian Hipotesis Ketiga ($H_3$)**

Variabel kepemilikan manajerial ($X_3$) memiliki nilai t hitung sebesar 1,523 < t tabel sebesar 1,68709 dan tingkat signifikansi t hitung 0,140 > α = 0.05 (*two tail*), dengan demikian dapat disimpulankan hipotesis ketiga ($H_3$) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEIditolak.

d. **Pengujian Hipotesis Keempat ($H_4$)**

Variabel kepemilikan manajerial ($X_3$) memiliki nilai t hitung sebesar -4,155 < t tabel sebesar 1,68709 dan tingkat signifikansi t hitung 0,000 < α = 0.05 (*two tail*), dengan demikian dapat disimpulankan hipotesis keempat ($H_4$) yang menyatakan bahwakepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEIditolak

e. **Pengujian Hipotesis Kelima ($H_5$)**

Variabel kepemilikan manajerial ($X_3$) memiliki nilai t hitung sebesar 0,703 < t tabel sebesar 1,68709 dan tingkat

signifikansi t hitung 0,488 > α = 0.05 (*two tail*), dengan demikian dapat disimpulankan hipotesis kelima ($H_5$) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEIditolak.

**Koefisien Determinasi (*R Square*)**

**Tabel 11 : UjiKoefisien Determinasi *Regression Step* 1**
**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | ,500[a] | ,250 | ,192 | ,33964 |

a. Predictors: (Constant), X2, X1
b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

*Adjusted* $R^2$regression *step* 1 sebesar 0.192 yang artinya variasi variabel kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebesar 0.192 atau 19,2% persen, sedangkan sisanya sebesar 80,8% persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

**Tabel 12 : UjiKoefisien Determinasi *Regression Step*2**
**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | ,760[a] | ,578 | ,527 | ,23388 |

a. Predictors: (Constant), Y, X2, X1
b. Dependent Variable: Z

Sumber : Data primer yang diolah, 2017

Besarnya *Adjusted* $R^2$*regressio*n *step* 2 adalah 0.527 yang artinya variasi variabel nilai perusahaan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dapat diterangkan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kinerja keuangan sebesar 0.527 atau 52,7 persen, sedangkan sisanya 47,3persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model persamaan regresi.

**Analisis Jalur (*Path Analysisi*)**

Dengan menggunakan rumus dari Ghozali (2011), berdasarkan nilai determinasi R squaredidapatkan nilai $e_1$ :

a. Dari*RegresissionStep* 1 :

Nilai $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0{,}250} = \sqrt{0{,}750} = 0{,}866$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$Y = 0.153\ (X_1) - 0.310\ (X_2) + 0{,}866$

b. Dari*Regression Step* 2 :

Nilai $e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{(1 - 0{,}578} = \sqrt{0{,}422} = 0{,}649$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$Z = 0{,}073\ (X_1) - 1{,}413(X_2) + 0{,}095\ (Y) + 0{,}649$

**Tabel 4.15**
**Pengaruh Langsung*(Direct)* dan Pengaruh Tidak Langsung *(Inderect)***

| No | Variabel | Kesimpulan |
|---|---|---|
| 1. | Kepemilikan manajerial ($X_1$) | Kinerja keuangan (Y) bukan merupakan variabel mediasi |
| 2. | Kepemilikan institusional ($X_2$) | Kinerja keuangan (Y) merupakan variabel mediasi |

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial ($X_1$), kepemilikan institusional ($X_2$), *Return on Assets* (Y)terhadap nilaiperusahaan (Y)maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

a. kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuanganperusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
b. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuanganperusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
c. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
d. kepemilikan institusional tidak berpengaruhsignifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
e. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
f. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antara pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
g. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan sebagai variabel intervening antara pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yakni periode yang

dilakukan hanya selama tahun 2011-2016 serta terdapat 9 perusahaan makanan dan minuman yang tidak digunakan sebagai sample dikarenakan belum mempublikasikan laopran keuangannya. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat memperbaiki kekurangan tersebut.

**Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat maka saran yang dapat disampaikan bagi penelitian selanjutnya yaitudapat sektor perusahaan yang diambil sebagai sampel dan memperpanjang rentang tahun yang dignakan dalam penelitian.

**DAFTAR PUSTAKA**


Ang, Robert. 2000. Buku Pintar : *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.

Arafat, Wilson. 2008. *How To Implement GCG* Effectively. Jakarta: Skyrocketing.

Bastian, Idra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan, Buku Dua, Edisi Pertama*. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, F. Eugene dan Houston, Joel. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku I Edisi 14*. Jakarta : Salemba Empat.

Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance Theory and Practice, Second Edition*. New York : John Wiley & Sons Inc.

Darmaji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2012. *Pasar Modal Indonesia. Edisi Ketiga*. Jakarta : Salemba Empat.

Egam, Gerald Edsel Yermia, dkk. 2017. *Pengaruh Return on Assets, Return on Equity, Nett Profit Margin and Earning per Shareterhadap Harga Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015*. Jurnal EMBA Vol.5 No.1 Maret 2017, Hal. 105 – 114.

Fahmi, Irham dan Hadi. 2011. *Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama*. Bandung : Alfabeta.

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis dengan Program SPSS*.

Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat : Jakarta.

Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakkarta : BPFE

Hery. 2010. *Potret Profesi Audit Internal*. Bandung : Alfabeta.

Home, James C dan Wachowicz, John. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuanagan*. Bandung : Pustaka.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi* Ketiga. Yogyakarta :UPP AMP YKPN ,

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Idawati, Wiwi dan Wahyudi, Aditio. 2015. *Effect of Earning Per Shares (EPS) and Return On Assets (ROA) against Share Price on Coal Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange*. Journal of Resources Development and Management Vol.7, 2015.

Indrawati, Safitri. 2016. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di BEI.*Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* . Journal of Financial Economics, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

Kabajeh, et all. 2012. *The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices*. International Journal of Humanities and Social Science Vol. 2 No. 11; June 2012

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada

Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : Grasindo.

Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Sartono, Agus. 2008. *Manajeman Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi* Keempat. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan, Edisi Keempat*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.

Suad Husnan. 2008.. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1, Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Susilowati, Eko Meiningsih. 2015. *The Effect of Return on Assets, Return on Equity, Nett Profit Margin and Earning per Share on Stock Price*. Eksplorasi, Volume : XVIII No. 1 – Agustus 2015.

Sutedi, Adrian. 2011. *Good Corporate Governance.* Jakarta : Sinar Grafika.

Sutrisno. 2004. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi).* Yogyakarta : Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen* Portofolio. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Widoatmojo, Sawiji. 2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*. Jakarta : PT. ELEX Media Komputido.

www.idx.co.id diakses tanggal 2 September 2017.

www.yahoo-finance.com iakses tanggal 2 September 2017