

Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Gede Marco Pradana Dika Putra¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia
Email : marcopradana10@gmail.com

Ni Gusti Putu Wirawati²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

ABSTRAK

Perusahaan tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan laba tetapi juga ingin memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh dari *good corporate governance* pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Sampel ditentukan dengan purposive sampling dan didapatkan sampel sejumlah 32. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil analisis menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kinerja keuangan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dan kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*; Nilai Perusahaan.

Effect Of Good Corporate Governance On Firm Value With Financial Performance As A Mediating Variable

ABSTRACT

A firm not only aims to get profits but also maximize its value which can be reflected in stock price. Research aims to examine the effect of good corporate governance on firm value with financial performance as a mediating variable. The study conducted on LQ45 companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2017-2018. Sample determined by purposive sampling with 32 samples. Path analysis was used. analysis showed managerial ownership and institutional ownership had no effect on financial performance, managerial ownership and institutional ownership had no effect on firm value, financial performance had a positive effect on firm value, and financial performance was unable to mediate the relationship between GCG and firm value.

Keywords: *Good Corporate Governance*; Firm Value.



E-JA
e-Jurnal Akuntansi
e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 2
Denpasar, Februari 2020
Hal. 388-402

Artikel Masuk:
21 November 2019

Tanggal Diterima:
5 Februari 2020

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan mencari keuntungan (laba), namun tujuan lain yang perlu dicapai adalah memaksimalkan nilai perusahaannya (Kusumaningtyas, 2015). Peningkatan terhadap nilai perusahaan yang tinggi menjadi tujuan jangka waktu panjang dari sebuah perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Hapsari, 2018). Terdapat hubungan kausalitas antara nilai perusahaan dengan tingkat kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena meningkatnya nilai perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Hutami (2014) menyatakan bahwa pemilik (pemegang saham) sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan wewenang atas pengelolaan perusahaannya kepada manajer. Para pemegang saham percaya bahwa manajer adalah orang yang memiliki kapabilitas lebih untuk melakukan hal tersebut dibandingkan dengan yang lain. Dalam prosesnya, antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) akan bisa memunculkan suatu konflik kepentingan yang disebut dengan konflik keagenan (Mutmainah, 2015). Oleh karena itu, untuk mengantisipasi hal tersebut maka diperlukan suatu tata kelola perusahaan yang baik yang harus diterapkan dalam perusahaan, tata kelola perusahaan tersebut dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG).

GCG memiliki dua mekanisme dalam mengatasi masalah keagenan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Tujuan dari kepemilikan saham oleh manajerial yaitu membuat manajemen termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mensejajarkan kedudukan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan juga memberi manfaat bagi agen maupun prinsipal yang sekaligus akan menghilangkan konflik keagenan (Candradewi & Sedana, 2016).

Penelitian tentang GCG khususnya pada proksi kepemilikan manajerial telah banyak dilakukan oleh para peneliti diantaranya Abdolkhani & Jalali (2013) yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Gosal *et al.*, (2018) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian tentang GCG khususnya pada proksi kepemilikan institusional telah banyak dilakukan oleh para peneliti diantaranya Ngatemin *et al.*, (2018) dan Ratnawati *et al.*, (2018), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional terbukti berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Tahiret *al.*, (2015) dan Aldino (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa terdapat *research gap* sehingga perlu dilakukan suatu penelitian kembali. Peneliti menduga hasil yang tidak konsisten itu terjadi karena adanya pengaruh variabel lain yang memediasi pengaruh antara GCG pada nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Inti pokok dari kinerja keuangan adalah GCG. Diterapkannya GCG dapat mengatasi kecurangan yang dapat dilakukan oleh pihak internal

perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang baik dapat membuat nilai perusahaan menjadi semakin sempurna dimata *stakeholder* dan investor, sehingga tertarik untuk berinvestasi.

Studi yang dilakukan Candradewi & Sedana (2016) pada hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Sedangkan Patmawati (2017) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa GCG berpengaruh signifikan secara tidak langsung melalui kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh yang signifikan sebagai variabel mediasi antar GCG dan nilai perusahaan.

Penelitian ini mereplikasi penelitian dari Patmawati (2017) dengan tujuan untuk memperkuat hasil penelitian mengenai pengaruh GCG pada kinerja keuangan dan pengaruh langsung dan tidak langsung GCG pada nilai perusahaan. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang diduga disebabkan oleh adanya variabel lain yang memediasi hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan yakni kinerja keuangan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, penggunaan ROA sebagai proksi atas kinerja keuangan perusahaan, penggunaan PBV untuk mengukur nilai perusahaan, dan data yang digunakan terfokus pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2017-2018. Perusahaan LQ45 dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan yang terdaftar pada indeks ini memiliki likuiditas, nilai kapitalisasi pasar, dan aset yang tinggi sehingga variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta variabel kinerja keuangan mungkin memiliki pengaruh pada nilai perusahaan LQ45.

Menurut Ardianti *et al.*, (2019), kepemilikan manajerial akan menyelesaikan masalah keagenan karena pihak manajemen juga memiliki saham perusahaan, sehingga konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik terselesaikan. Tidak adanya konflik antara prinsipal dan agen maka akan dapat meningkatkan kinerja keuangan karena adanya keselarasan pemikiran. Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ratnawati *et al.*, 2018). Keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diindikasikan dengan proporsi serta besar kecilnya kepemilikan manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan, maka manajer cenderung berusaha lebih giat untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Katperet *al.*, (2018) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja keuangan.

Teori keagenan menyatakan bahwa salah satu cara untuk meminimalisir biaya keagenan yang timbul akibat dari konflik adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi institusi yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka institusional akan menjual sahamnya kepasar (Fiandri & Muid, 2017). Adanya

kemungkinan hal tersebut bisa terjadi, maka manajer akan berusaha dengan maksimal dalam pengelolaan perusahaan. Pengawasan yang optimal juga dapat mencegah manajemen untuk melakukan kecurangan pada laporan keuangan yang dapat merugikan prinsipal. Penelitian yang dilakukan oleh Masry (2016), Suhardjanto *et al.*, (2017) dan Al-Najjar (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan.

Selain dapat mengurangi *agency conflict*, kepemilikan saham oleh manajerial juga dapat menaikkan nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan, karena kontrol yang dilakukan pada aktivitas manajemen akan meningkat. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Penelitian Saidu & Gidado (2018), Salafudin (2016), dan Hakim (2018) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi-institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun dan institusi lain. Investor institusional dengan kepemilikan sahamnya dapat mengakses informasi perusahaan dengan lebih baik, dengan kata lain memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang kinerja keuangan. Investor institusi domestik dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional (Kim & Cheong, 2015). Dengan informasi laba tersebut investor institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan serta dapat mengatasi konflik keagenan dengan pengawasan yang optimal. Penelitian Wimelda & Siregar (2017), Sulistyono *et al.*, (2017) dan Thanatawee (2015) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan pencapaian target dari perusahaan yang telah ditentukan sebelumnya selama periode tertentu yang menggambarkan kualitas perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik juga laporan keuangannya karena mengandung informasi yang bernilai tinggi bagi penggunanya. Calon investor akan melihat adanya nilai tambah pada perusahaan apabila kinerja keuangan meningkat dan akan menanamkan modalnya lebih banyak sehingga harga saham akan tinggi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2017), Sudiyatno *et al.*, (2015), Hirdinis (2019), Husna & Satria (2019) dan Tui *et al.*, (2017) menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Teori keagenan menyatakan bahwa masalah antara pemegang saham dan manajer seringkali mengakibatkan kerugian bagi perusahaan karena timbulnya biaya keagenan. Mekanisme GCG yaitu kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial dibentuk dengan tujuan untuk menghilangkan konflik beserta biaya keagenan tersebut. Dengan tidak adanya konflik mengindikasikan bahwa antara pemegang saham dan manajerial telah memiliki pemikiran yang selaras tentang pengelolaan perusahaan. Ketika pemikiran prinsipal dan agen selaras, hal tersebut akan dapat mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan. Kinerja yang baik merupakan salah satu sinyal yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada para *stakeholders*, salah satunya adalah investor. Apabila investor memberikan respon positif terhadap sinyal tersebut, maka investor akan berinvestasi lebih banyak yang berdampak pada peningkatan harga saham. Harga saham perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Candradewi & Sedana (2016), Setiyawan *et al.*, (2019), dan Ningsih *et al.*, (2017) telah membuktikan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Namun, Suryani dan Redawati (2016) tidak berhasil membuktikan bahwa GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menambahkan variabel mediasi yaitu kinerja keuangan dalam memediasi hubungan GCG. Hal ini didukung oleh penelitian Patmawati (2017) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan. H_6 : Kinerja keuangan memediasi hubungan antara *Good Corporate Governance* dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan yang bersifat kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), variabel mediasi yaitu kinerja keuangan (M), dan variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2018. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang dapat diakses pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penggunaan perusahaan LQ45 dalam penelitian ini bertujuan untuk homogenitas data agar penelitian ini tidak bias. Perusahaan LQ45 dipilih karena perusahaan yang terdaftar pada indeks ini memiliki likuiditas, nilai kapitalisasi pasar, dan aset yang tinggi. Obyek penelitian tersebut dipilih dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel mediasi pada nilai perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (X_1) dan kepemilikan institusional (X_2). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan (M). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y).

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan dasar dari GCG modern, dan perbedaan struktur kepemilikan akan berpengaruh langsung pada investasi dalam perusahaan yang berpengaruh juga pada nilai perusahaan (Guan & Tian, 2018). Struktur kepemilikan dalam penelitian ini yaitu Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah persentase

kepemilikan saham oleh pihak manajemen puncak perusahaan yang terdiri dari direksi dan dewan komisaris (Herdianti & Husaini, 2018).

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham manajer}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan institusional merupakan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi yaitu perusahaan asuransi, institusi keuangan (bank, perusahaan keuangan, kredit), dana pensiun serta investment banking (Yang *et al.*, 2009).

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah merupakan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaankeuangansuatuperusahaan yang mencerminkanprestasikerjadalamperiodetertentu(Hermayanti dan Sukartha, 2019). Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on Asset* (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total assets}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar seandainya perusahaan dijual. Nilai perusahaan penting untuk dimaksimalkan karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Anugerah & Suryanawa, 2019). Nilai perusahaan diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2018. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang telah memenuhi kriteria sebagai sampel yang ditetapkan oleh peneliti. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu. Dokumentasi dan Observasi Nonpartisipan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	32	.000004	.003105	.00041759	.000724997
KI	32	.500671	.754218	.60509264	.064512194
ROA	32	.004548	.244670	.08862688	.066634719
PBV	32	.535623	5.965576	2.02443229	1.233517295
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data Penelitian, 2019

Variabel nilai perusahaan (Y) yang diprosikan dengan PBV menunjukkan nilai minimum sebesar 0,535623 yang dimiliki oleh Erajaya Swasembada Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 5,965576 yang dimiliki oleh Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* dari PBV yaitu sebesar 2,02443229 dimana nilai ini lebih tinggi dari nilai standar

deviasi sebesar 1,233517295. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan yang jauh antar perusahaan sampel. Variabel kinerja keuangan (M) yang diprosikan dengan ROA menunjukkan nilai minimum sebesar 0,004548 yang dimiliki oleh Aneka Tambang Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,244670 yang dimiliki oleh Surya Citra Media Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* dari ROA yaitu sebesar 0,08862688 dimana nilai ini lebih tinggi dari nilai standar deviasi sebesar 0,066634719. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh dari nilai kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA antar perusahaan sampel.

Variabel kepemilikan institusional (X_2) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,500671 yang dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2017, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,754218 yang dimiliki oleh Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun 2018. Nilai *mean* dari kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,60509264 dimana nilai ini lebih tinggi dari nilai standar deviasi sebesar 0,064512194. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh dari nilai kepemilikan institusional antar perusahaan sampel. Variabel kepemilikan manajerial (X_1) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000004 yang dimiliki oleh Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,003105 yang dimiliki oleh Erajaya Swasembada Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* dari kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0,00041759 dimana nilai ini lebih rendah dari nilai standar deviasi sebesar 0,000724997. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang jauh dari nilai kepemilikan manajerial antar perusahaan sampel.

Nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* hasil uji normalitas persamaan regresi 1 yaitu 0,123 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 dan pada regresi 2, nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,131 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,174 sehingga model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas persamaan regresi 1 menunjukkan bahwa nilai *collinearity tolerance* sebesar 0,984 dan nilai VIF sebesar 1,016 pada variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dan pada hasil regresi 2. nilai *collinearity tolerance* sebesar 0,983 pada variabel kepemilikan manajerial, nilai 0,984 pada variabel kepemilikan institusional, dan nilai 1,000 pada variabel kinerja keuangan. Selain itu, nilai VIF sebesar 1,017 pada variabel kepemilikan manajerial, nilai 1,016 pada variabel kepemilikan institusional, dan nilai 1,000 pada variabel kinerja keuangan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut bebas dari multikolinearitas.

Hasil uji heterokedastisitas persamaan regresi 1, Tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebesar 0,346 dan 0,078. Pada regresi 2, tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan sebesar 0,939, 0,956, dan 0,230 sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut bebas dari heterokedastisitas. Nilai *Durbin-Watson (DW)* pada persamaan regresi 1, sebesar 2,086 dengan d_L sebesar 1,309, d_U sebesar 1,574, dan $4-d_U$ yaitu sebesar 2,426. Pada regresi 2, nilai *Durbin-Watson (DW)* sebesar 1,908 dengan d_L sebesar 1,244, d_U sebesar 1,650, dan $4-d_U$ yaitu sebesar 2,350. Sehingga model persamaan regresi tersebut bebas dari autokorelasi.

Nilai signifikansi dari variabel KM (X_1) sebesar 0,917 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa KM tidak berpengaruh secara langsung pada KK (M) (H_1 ditolak). Nilai signifikansi dari variabel KI (X_2) sebesar 0,984 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa KI (X_2) tidak berpengaruh secara langsung pada KK (M) (H_2 ditolak). Nilai signifikansi dari variabel KM (X_1) sebesar 0,083 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa KM (X_1) tidak berpengaruh secara langsung pada NP (Y) (H_3 ditolak). Nilai signifikansi dari variabel KI (X_2) sebesar 0,362 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa KI (X_2) tidak berpengaruh secara langsung pada NP (Y) (H_4 ditolak). Nilai signifikansi dari variabel KK (M) sebesar 0,005 dimana nilai ini lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa KK (M) berpengaruh secara langsung pada NP (Y) (H_5 diterima). Nilai 0,199 pada koefisien determinasi total mengandung arti bahwa model yang dibentuk dapat menjelaskan informasi yang terkandung sebesar 19,9 persen, sedangkan nilai sebesar 80,1 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang dibentuk.

Hasil analisis jalur menghasilkan nilai koefisien regresi standar variabel kepemilikan manajerial pada kinerja keuangan sebesar -0,02 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,917 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H_1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja keuangan ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik antara agen dan prinsipal dapat diatasi dengan memberikan manajer saham perusahaan tersebut. Semakin besar jumlah kepemilikan manajerial akan membuat manajer semakin lebih bertanggung jawab terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan karena hal itu akan berdampak pada keuntungan dari saham yang ditanamnya. Berdasarkan analisis statistik deskriptif, kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 0,0004 yang artinya nilai ini menggambarkan bahwa jumlah kepemilikan manajerial masih sangat rendah. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajer menyebabkan manajer merasa belum menjadi pemilik dari perusahaan karena didasarkan pada tidak didapatkannya manfaat atau keuntungan yang besar dari kepemilikan tersebut sehingga manajer kurang termotivasi untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil analisis statistik deskriptif menghasilkan nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial sebesar 0,0004 atau 0,04%. Nilai rata-rata ini sungguh sangat jauh dibawah 50% sehingga hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Widayati (2013), dan Hermayanti & Sukartha (2019).

Nilai koefisien regresi standar variabel kepemilikan institusional pada kinerja keuangan sebesar -0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,984 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori bahwa mekanisme kepemilikan saham oleh institusi penting dilakukan untuk memonitor kinerja manajemen sehingga akan meningkatkan fungsi pengawasan secara optimal. Pengawasan yang optimal akan mampu mencegah perilaku oportunistik para

manajer maupun kecurangan-kecurangan yang bisa dilakukan oleh manajemen sehingga kinerja keuangan akan lebih optimal. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,605 yang artinya nilai ini menggambarkan bahwa jumlah kepemilikan institusional masih sangat rendah. Rendahnya kepemilikan saham oleh institusi menggambarkan bahwa terdapat kurang adanya pengawasan terhadap perilaku oportunistik manajer sehingga kecurangan-kecurangan seperti tindakan memanfaatkan *discretionary* dalam laporan keuangan dapat terjadi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Fitriatun *et al.*, (2018), dan Pura *et al.*, (2018)

Nilai koefisien regresi standar variabel kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan sebesar -0,281 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,083 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 0,0004 yang artinya nilai ini menggambarkan bahwa jumlah kepemilikan manajerial masih sangat rendah. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajer menyebabkan investor mengurungkan niatnya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dikarenakan tidak adanya kepercayaan terhadap kinerja dan tanggung jawab manajer.

Hasil analisis statistik deskriptif menghasilkan nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial sebesar 0,0004 atau 0,04%. Nilai rata-rata ini sungguh sangat jauh dibawah 50% sehingga hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Prastuti & Budiasih (2015), Alfinur (2016), dan Suryaningsih *et al.*, (2018).

Nilai koefisien regresi standar variabel kepemilikan institusional pada nilai perusahaan sebesar -0,145 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,362 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H_4 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa dengan melakukan mekanisme kepemilikan institusional maka pengawasan terhadap manajemen dapat lebih optimal dengan tujuan untuk mengurangi *agency cost* akibat perilaku oportunistik para manajer. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,605 yang artinya nilai ini menggambarkan bahwa jumlah kepemilikan institusional masih sangat rendah. Rendahnya nilai dari kepemilikan institusional mengisyaratkan bahwa perusahaan belum mampu untuk mengurangi biaya yang muncul akibat dari konflik keagenan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Aldino (2015), Putra & Kurniawati (2017), dan Tahir *et al.*, (2015)

Nilai koefisien regresi standar variabel kinerja keuangan pada nilai perusahaan sebesar 0,479 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005 dimana nilai

ini lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa H_5 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada para investor maupun calon investor untuk menarik minat mereka untuk berinvestasi. Sinyal tersebut dapat berupa kinerja keuangan perusahaan yang baik. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik juga laporan keuangannya karena mengandung informasi yang bernilai tinggi bagi penggunaannya. Calon investor akan melihat adanya nilai tambah pada perusahaan apabila kinerja keuangan meningkat dan akan menanamkan modalnya lebih banyak sehingga harga saham akan tinggi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Ibrahim (2017) dan Tui *et al.*, (2017).

Hasil uji sobel didapatkan bahwa t hitung dari pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar -0,099355 dan t hitung dari pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebesar -0,019712. Kedua hasil tersebut memiliki nilai t hitung kurang dari t tabel = 1,69913 dengan tingkat signifikansi 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan (H_6 ditolak).

Hasil ini tidak sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa mekanisme GCG berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat mengatasi konflik keagenan yang menyebabkan timbulnya *agency cost*. Tidak adanya *agency cost* maka perusahaan akan lebih mampu untuk meningkatkan kinerja keuangannya yang akan berdampak pada timbulnya minat dari para investor maupun calon investor untuk berinvestasi. Banyaknya investor yang berinvestasi maka akan mampu menaikkan harga saham yang juga nantinya akan menaikkan nilai perusahaan tersebut. Peneliti menduga kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan karena GCG yang diproksikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki nilai yang rendah sehingga tidak mampu memiliki kinerja keuangan yang baik yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Tamarani *et al.*, (2015) dan Harefa (2015).

Tambahan informasi yang dapat diberikan oleh penelitian ini adalah bahwa tidak terdapat pengaruh dari *good corporate governance* pada kinerja keuangan, pengaruh dari *good corporate governance* pada nilai perusahaan, dan juga variabel kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh antar dua variabel tersebut. Penelitian ini hanya dapat membuktikan bahwa terdapat pengaruh dari kinerja keuangan pada nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi semua pihak khususnya investor, manajemen perusahaan, akademisi, dan lain-lain. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel ini kembali maupun variabel-variabel lainnya seperti pengungkapan CSR, *leverage*, ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan hutang, modal intelektual, profitabilitas yang diduga dapat mempengaruhi hubungan antara *good corporate governance*, kinerja keuangan, dan nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini dapat diimplementasikan oleh perusahaan sebagai pertimbangan dan pengetahuan terkait nilai perusahaan dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya berdasarkan informasi bahwa kinerja keuangan yang baik mampu menaikkan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan agar keberlangsungan perusahaannya terjamin.

SIMPULAN

Kesimpulan yang didapat dari hasil analisis data dari pengujian statistik tiap variabel serta pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, yaitu Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018.

Saran yang dapat diberikan peneliti untuk perusahaan adalah Perusahaan diharapkan membuat langkah-langkah untuk mengatasi konflik keagenan yang dapat menyebabkan timbulnya *agency cost* yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan maupun nilai perusahaan. Langkah-langkah atau strategi yang dapat ditempuh oleh perusahaan adalah dengan lebih meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Strategi tersebut perlu diterapkan mengingat kepemilikan manajerial yang tinggi mampu meningkatkan kinerja dan tanggung jawab manajemen terhadap keberlangsungan perusahaan serta kepemilikan institusional yang tinggi mampu memberikan pengawasan yang optimal terhadap perilaku manajemen agar tidak melakukan kecurangan. Lokasi penelitian yang terbatas hanya pada perusahaan dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI maka penelitian selanjutnya diharapkan melakukan penelitian di lokasi yang berbeda seperti di sektor *agriculture*, sektor manufaktur, sektor pertambangan, dan lain-lain. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama dua periode yaitu periode 2017-2018. Penelitian selanjutnya diharapkan agar dilakukan dengan rentang waktu yang lebih lama sehingga dapat menggambarkan hasil yang lebih baik.

REFERENSI

- Abdolkhani, Hakim, & Jalali, R. (2013). Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 46-51.
- AL-Najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of*

- Economics and Finance*, 7(12), 97.
<https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p97>
- Aldino, R. (2015). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2012. *JOM Fekon*, 2(1), 1-15.
- Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governanace (GCG) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), 44-50.
<https://doi.org/10.21067/jem.v12i1.1178>
- Anugerah, Kevin Hestia Gigih, & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusaaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(3), 2324-2352.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i03.p24>
- Ardianti, Yunita, Akram, & S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(2), 1628-1652.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i02.p30>
- Candradewi, Intan, & Sedana, I. B. P. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return On Asset. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3163-3190.
- Fiandri, Khairul Adhi, & Muid, D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Tax Avoidance dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2014. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(2), 1-13.
- Fitriatun, Makhdalena, & Riadi, R. M. (2018). The Effect of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Financial Performance (Study in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for Period 2014 Until 2016 Manufacturing Sector). *Jom Fkip-Unri*, 5(2), 1-14.
- Gosal, Melisa Maria, Pangemanan, Sifrid S., & Tielung, M. V. . (2018). The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed in IDX30 Index within 2013-2017 Period. *Jurnal EMBA*, 6(4), 2688-2697.
- Hakim, Lukman, & Priantinah, D. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *PROFITA*, 6(8), 1-15.
- Hapsari, A. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bakti Masyarakat Indonesia*, 1(1), 211-222.
<https://doi.org/10.17509/jpak.v2i2.15464>
- Harefa, M. S. (2015). Analysis The Influence Of Good Corporate Governance And Capital Structure To Firm Value With Financial Performance As Intervening Variable (Study At Manufacturing Companies That

- Listed At Indonesia Stock Exchange). *Munich Personal RePEc Archive*.
- Herdianti, Wiwit, & Husaini, A. (2018). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(2), 167-176.
- Hermayanti, Luh Gede Dian, & Sukartha, I. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Pengungkapan CSR pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(3), 1703-1734. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i03.p03>
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174-191.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset , Debt to Asset Ratio , Current Ratio , Firm Size , and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54.
- Ibrahim, N. M. A. L. (2017). The impact of the financial performance on firm value: Evidence from developing countries. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(16), 329-341.
- Katper, N. K., Shaikh, S. S., Anand, V., & Ali, N. I. (2018). Analysing the Impact of Managerial Ownership on the Performance of Shariah-Compliant Firms in Pakistan. *International Business Research*, 11(11), 55.
- Kim, J.-B., & Cheong, H. Y. (2015). Foreign versus domestic institutional investors in emerging markets: Who contributes more to firm-specific information flow? *China Journal of Accounting Research*, 8(1), 1-10. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.01.001>
- Kusumaningtyas, T. K. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Sri-Kehati. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(7).
- Masry, M. (2016). The Impact of Institutional Ownership on the Performance of Companies Listed In the Egyptian Stock Market Mohamed Masry. *Journal of Economic and Finance*, 7(1), 5-15. <https://doi.org/10.9790/5933-07130515>
- Mutmainah. (2015). Analisis Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *EKSIS*, 10(2), 181-195.
- Ngatemin, Maksum, A., Erlina, & S. (2018). Effects of Institutional Ownership and Profitability to Firm Value with The Capital Structure as Intervening Variable (Empirical Study At Company Tourism Industry Sector Listed In Indonesia). *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(5), 1305-1320.
- Patmawati. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 48-58.

- Prastuti, Ni Ketut Karlina, & Budiasih, I. G. A. N. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(1), 114-129.
- Pura, Bintang Dwi, Muhammad Zilal Hamzah, & Hariyanti, D. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Seminar Nasional Cendekiawan Ke-4 Tahun 2018*, 879-884.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha* (Vol. 3). <https://doi.org/10.20473/jmtt.V3I2.%p>
- Putra, Yoshi Eko S., & Kurniawati, E. P. (2017). Pengaruh Praktek Good Coorporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(1), 12-22. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i1.488>
- Ratnawati, Vince, S, Azhari, Freddy, Desmond, & Wahyuni, N. (2018). The Impact of Institutional Ownership and a Firm's Size on Firm Value: Tax Avoidance as a Moderating Variable. *JJournal of Finance and Banking Review*, 3(1), 1-8.
- Saidu, S. A., & Gidado, S. (2018). Managerial Ownership and Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(9), 1227-1243. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i9/4693>
- Salafudin, M. A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Setiyawan, Amboningtyas D., & Gagah, E. (2019). The Effect of Corporate Good Governance Mechanism with Corporate Values (Case Study on Coal Mining Sector Sub-Sector Company for 2013-2017 Period). *Journal of Management*, 4(4).
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2015). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(12), 30-40. Retrieved from http://www.aijcrnet.com/journals/Vol_2_No_12_December_2012/4.pdf
- Suhardjanto, D., Alwiyah, Jatmiko, & Ajibroto, N. (2017). Ownership Structure and Financial Performance : An Empirical Study of Listed Airlines Industry in Asia and Australia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(1), 121-130. Retrieved from <http://buscompress.com/journal-home.html>
- Sulistyo, I., Sutrisno, T., & Nurkholis, N. (2017). The Effect of Ownership Structure on Firm Value with Investment Decision as Intervening Variable (Empirical Study of the Listed Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2008-2014). *International Journal of Social and Local Economic*, 3(2), 1-20.

- Suryani, Khalisa Rahmina, & R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan dalam Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 4(1), 75-89.
- Suryaningsih, Ida, Andini, Rita, & Oemar, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Ukuran Dewan Komisaris & Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Perdagangan Barang & Konsumsi di BEI Periode Tah. *Jurnal Of Accounting*, 2(1), 1-20.
- Tahir, S. H., Saleem, M., & Arshad, H. (2015). Institutional Ownership and Corporate Value: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Praktični Menadžment, Stručni Časopis Za Teoriju i Praksu Menadžmenta*, 6(1), 41-49.
- Tamarani, Liza, Efni, Yulia, & H. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012). *JOM Fekon*, 2(1), 1-15. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Thanatawee, Y. (2015). Institutional ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2), 1-22. <https://doi.org/10.2139/ssrn.485922>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences*, 7(1), 84-95. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 234-249.
- Wimelda, L., & Siregar, S. V. (2017). the Effect of Financial Institution Ownership on Firm Value. *Corporate Ownership and Control*, 14(2), 114-122. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art11>
- Wong Shi Yang, Loo Sin Chun, & S. M. R. (2009). The Effect of Board Structure and Institutional Ownership Structure on Earnings Management. *International Journal of Economics and Management*, 3(2), 332-353.
- Xuemei Guan, & G. T. (2018). Study on the Dynamic Impact of Ownership Structure and Inefficient Investment in China's Forestry Industry Based on Environmental Responsibility. *Ekoloji*, 27(106), 1867-1877.