

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating

Section:
Financial Management

Veny

Economics and Business Faculty, Universitas Mercu Buana
Jakarta, Indonesia

Abstract

This study aims to examine the effect of managerial ownership and constitutional ownership of firm value and examine corporate social responsibility in moderating the effect of managerial ownership and the effect of institutional ownership on firm value. The method used in this study is EViews, with a sample of manufacturing companies listed on the Jakarta Stock Exchange in 2014 - 2016. The results showed that managerial ownership had a significant negative effect, institutional ownership had no significant effect or no effect on firm value. Corporate Social Responsibility (CSR) cannot moderate the effect of managerial ownership and institutional ownership on firm value

Received: 02 Feb 2021
Revised: 12 Mar 2021
Accepted: 05 Apr 2021
Online: 30 Apr 2021



*Journal of Public Auditing
and Financial Management*

Keywords:

Managerial ownership, institutional ownership, Corporate Social Responsibility, Company Value

Corresponding author

Venny

Universitas Mercu Buana,
Jalan Menteng Raya No. 29, Menteng
Jakarta, Indonesia
Email: veny@mercubuana.ac.id

1(1), 2021, 47 - 58
eISSN XXXX-XXXX

© The Author(s) 2021

DOI: <https://doi.org/10.36407/jpafm.v1i1.XXX>



CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

PENDAHULUAN

Ketika perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan publik yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), maka sejak itulah operasional dan manajemen perusahaan menjadi terbuka dan dapat diakses oleh publik. Dengan kata lain, setiap aktivitas perusahaan dapat dimonitor oleh pihak eksternal sehingga memudahkan investor mengambil keputusan berinvestasi. Tujuan akhir dari beralihnya perusahaan private menjadi publik juga untuk memperoleh sumber pendanaan yang lebih besar di pasar modal sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Nilai ini merupakan penghargaan masyarakat atas kinerja perusahaan dan prestasi yang diraih dalam melayani masyarakat atau para pemangku kepentingan. Bagi pemilik dan calon pemilik nilai perusahaan ini sangat diperhatikan karena menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan kesejahteraan pemilikinya. Nilai perusahaan tercermin dalam nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan dan nilai pasar utang. Peluang investasi di masa mendatang juga akan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Peluang investasi membutuhkan tambahan dana, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham baru dan atau utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional telah memainkan peran penting dalam perdebatan tentang penciptaan nilai pemegang saham dan tata kelola perusahaan perusahaan publik (Hellman, 2005, dalam Lin, 2010). Di satu sisi, ada argument yang menyatakan bahwa mereka dapat menjadi pendukung utama tata kelola perusahaan yang baik. Seperti diketahui, investor sebagai pemilik saham di perusahaan publik memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Di sisi lain, sebagian besar investor ini memiliki banyak pemilik dan dapat memberikan contoh yang jelas tentang tata kelola perusahaan yang baik atau buruk (dalam Lin, 2010). Bukti empiris sebelumnya menyajikan empat hipotesis alternatif tentang hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan (Lin, 2010), yaitu monitoring dan efisiensi, biaya modal, penyesuaian strategi, dan konflik kepentingan. Oleh karena itu, hipotesis pengawasan yang efisien dinyatakan dapat memprediksi hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, sedangkan hipotesis biaya modal, konflik kepentingan, dan penyesuaian strategi memprediksi hubungan negatif antara keduanya.

Perdebatan teoritis tersebut juga dilihat dari banyaknya hasil penelitian yang berbeda terkait dengan kepemilikan saham dan nilai perusahaan. Sebagai contoh, Mollah et al. (2012) menemukan pengaruh yang tidak signifikan dari kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pandangan tradisional menyebutkan bahwa distribusi kepemilikan saham perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun teori ini ditentang oleh Berleand Means dan Jensen dan Meckling (dalam Navissi & Naiker, 2006). Studi-studi tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah fungsi dari bagaimana saham dialokasikan kepada orang dalam dan orang luar. Selain itu, Romano dan Cyert et al. (dalam Navissi & Naiker, 2006) juga membahas pentingnya peran pemegang saham besar terhadap nilai perusahaan.

Selain kepemilikan institusional, hasil berbeda juga ditunjukkan oleh kepemilikan manajerial. Moudud-UI-Huq dkk. (2020) menemukan hubungan berbentuk U dan tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai bank. Hal ini menunjukkan bahwa pada

awalnya kepemilikan manajerial adalah hal yang positif, dan kemudian menjadi negatif dalam mempertimbangkan nilai bank. Selain itu, nilai bank mempengaruhi kepemilikan manajerial secara positif baik untuk bank konvensional maupun bank syariah

Berdasarkan data dari fenomena yang tidak konsisten dan kesenjangan penelitian yang ada maka studi ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh pemegang saham institusional dan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Kriteria khusus yang harus dimiliki perusahaan tersebut ialah memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional serta laporan tanggung jawab sosial.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menjelaskan bahwa konflik dapat diatasi dengan mekanisme Good Corporate Governance, salah satunya adalah mekanisme internal yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena dalam kegiatan perusahaan, institusi akan melakukan pengawasan terhadap manajemen, sehingga meminimalkan manajemen laba. Dengan kepemilikan institusional, kinerja perusahaan akan lebih terjaga sehingga hubungan antara manajer dan penyedia modal dapat terjaga. Teori keagenan menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara agen dapat dikurangi dengan mekanisme *good corporate governance* (GCG) guna menyelaraskan kepentingan yang ada dalam suatu perusahaan. Dengan kata lain, dengan penerapan GCG diharapkan dapat meminimalisir terjadinya masalah perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*, sehingga dapat mengurangi biaya agensi yang muncul dan menjaga hak-hak pemegang saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan (Purbopangestu dan Subowo, 2014).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Utomo, 2016). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Sedangkan Wahyudi dan Hartini (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Kepemilikan manajerial dapat diketahui dari besarnya prosentase kepemilikan saham perusahaan dalam

laporan keuangan (Alfinur, 2016). Yusra et al. (2018) menggunakan data perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 117 observasi yang menggabungkan data cross section dari 39 perusahaan dengan data time-series selama periode 2014 sampai 2016. Dari hasil pemilihan model didapatkan bahwa model efek tetap adalah model terbaik dibandingkan dengan model efek umum dan model efek acak. Dengan menerapkan basis model terbaik, peneliti menemukan bukti yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional merupakan pendiri atau pemegang saham mayoritas dalam suatu perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, pensiun, dan institusi lain dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan lain dalam perusahaan seperti kepentingan pribadi manajer, dan *debtholders* (Alfinur, 2016). Eriandani (2013), mengemukakan kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan tingginya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena pada umumnya pihak institusi memiliki divisi investasi tersendiri sehingga menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar dan ketat yang kemudian dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer sehingga kepentingan antara pengelola dan pemilik dapat selaras, hal ini dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan dalam berbagai studi terbaru. Connelly et al. (2012) menganalisis hubungan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan, menggunakan data cross-section dari 216 perusahaan yang terdaftar di SET pada tahun 2005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Sukmawardani dan Ardiansari. (2018), hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki efek signifikan pada nilai perusahaan. Schmidt & Fahlenbrach (2017) menyoroti pada peningkatan eksogen dalam kepemilikan pasif menyebabkan peningkatan kekuasaan CEO. Konsisten dengan perubahan ini tidak menguntungkan bagi pemegang saham. Studi mereka mengamati hasil negatif untuk penunjukan direktur independen baru. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang berubah menyebabkan biaya agensi yang lebih tinggi. Penelitian lain juga menunjukkan hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan (Candradewi dan Sedana, 2016; Hasanudin et al., 2020; Kansil dan Singh, 2018; Nashier dan Gupta, 2016; Wimelda dan Siregar, 2017).

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*

Di Indonesia praktik pengungkapan tanggung jawab sosial diatur oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 Paragraf 9, yang menyatakan bahwa "Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang laporan penting".(Anna dan Eko, 2017).

Hendriksen dalam Rika dan Ishlahuddin (2008), mendefinisikan pengungkapan (*disclosure*) sebagai penyajian informasi yang dibutuhkan untuk pengoperasian secara optimal pasar modal yang efisien. Pengungkapan ada yang bersifat wajib (*mandatory*) yaitu pengungkapan informasi wajib dilakukan oleh perusahaan berdasarkan pada peraturan atau standar tertentu, dan ada yang bersifat sukarela (*voluntary*) yang merupakan pengungkapan informasi tambahan dari perusahaan.

Ketentuan mengenai pengungkapan CSR di Indonesia sampai saat ini belum terdapat standar khusus, tetapi menurut Sembiring (2005) pengungkapan CSR dilakukan dengan metode *checklist* berdasarkan tujuh kriteria. Kriteria ini diadopsi dari penelitian Hackson dan Milne (1996), dimana terdapat 90 item pengungkapan. Berdasarkan peraturan BAPEPAM No.VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item untuk diaplikasikan di Indonesia, terdapat 78 item pengungkapan yang sesuai untuk diterapkan di Indonesia. Yang terdiri atas 7 kategori yang terdiri dari kategori lingkungan (13 item), kategori energi (7 item), kategori kesehatan dan keselamatan tenaga kerja (8 item), kategori lain-lain tenaga kerja (29 item), kategori produk (10 item), kategori keterlibatan masyarakat (9 item), dan kategori umum (2 item), (Sembiring, 2005).

METODE

Subyek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Penulis melakukan pengambilan data dari situs www.idx.co.id dan sumber informasi lainnya untuk kelengkapan data. Penelitian ini dilakukan pada bulan November 2018. Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode ini digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/ statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Adapun cara untuk memperoleh data dan informasi dalam penelitian ini melalui penelitian kepustakaan (*Library Research*) dan Riset Internet (*Online Research*). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskripsi dan regresi data panel dengan program Eviews 10.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data

Nilai rata rata kepemilikan manajer adalah sebesar 1,69, artinya persentase kepemilikan saham oleh direksi dan manajemen yang terlibat langsung dalam keputusan perusahaan adalah sebesar 1,69%, lebih kecil dari pada nilai standar deviasinya yaitu sebesar 4,07 atau 4,07%. Hal ini menunjukkan bahwa varian kepemilikan manajer perusahaan sampel selama periode 2014 – 2016 tergolong tinggi. atau titik data tersebar pada rentang nilai yang lebih luas dan bias. Simpangan data kepemilikan manajer seperti ini dapat dikatakan tidak baik karena terdapat data yang terlalu ekstrim. Data ekstrim tersebut dapat dilihat dari besaran nilai minimal kepemilikan manajerial sebesar 0% yang dimiliki oleh 15 perusahaan dari 24 perusahaan sampel, sedangkan nilai maksimal sebesar 17,2 atau 17% hanya dimiliki Wismilak (WIIM).

Nilai rata rata kepemilikan institusional sebesar 69,52, nilai ini lebih besar dari pada nilai standar deviasinya yaitu sebesar 19,73. Hal ini menunjukkan bahwa varian kepemilikan institusional perusahaan sampel selama periode 2014 – 2016 tergolong rendah. Standar deviasi yang rendah menunjukkan tidak adanya kesenjangan yang besar dari rasio

kepemilikan institusional terendah dengan yang tertinggi. Nilai minimal dari kepemilikan institusional adalah sebesar 1,96 atau 1,96% dan nilai maksimal sebesar 96,12 atau 96,12% . Sedang nilai median dari kepemilikan institusional adalah sebesar 75,5 atau 75,5%. Nilai max kepemilikan institusional sebesar 96,12 % dimiliki Sepatu Bata Tbk. (BATA) dan nilai min sebesar 1,96% dimiliki Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON).

Nilai rata rata pengungkapan CSR adalah sebesar 13,20, nilai ini lebih besar dari pada nilai standar deviasinya yaitu sebesar 5,468. Hal ini menunjukkan bahwa varian pengungkapan CSR perusahaan tergolong rendah.. Nilai Max pengungkapan CSR sebesar 23,07 atau 23,07% dimiliki oleh dua perusahaan yaitu Citra Tubindo Tbk. (CTBN) dan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA), sedang nilai Min sebesar 3,84 atau 3,84% juga dimiliki oleh dua perusahaan yaitu Sepatu Bata Tbk. (BATA) dan Gudang Garam (GGRM).

Nilai rata rata nilai perusahaan sebesar 1, nilai ini lebih besar dari pada nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,593. Hal ini menunjukkan bahwa varian nilai perusahaan perusahaan sampel rendah. Nilai Max dari nilai perusahaan sebesar 3,36 dimiliki oleh Mayora Indah Tbk. (MYOR), sedang nilai Min dengan angka sebesar 0,34 dimiliki oleh Indospring Tbk. (INDS).

Tabel 1.

Deskripsi Data

Variabel	Mean	Std. Dev
Kepemilikan Manajerial.	1.690	4.072
kepemilikan Institusional	69.525	19.735
Corporate Social Responsibility	13.202	5.468

Sumber: data lapangan, diolah

Regresi Data Panel.

Dalam menganalisa data, penulis akan menggunakan metode Regresi Data Panel dengan menggunakan program EVIEWS 10. Dari ketiga model yang telah diestimasi diatas akan dipilih model mana yang tepat dengan tujuan penelitian. Ada tiga uji yang dapat digunakan dalam memilih model regresi data panel berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu F test, Hausman test dan Langrange Multiplier Test.

Tabel 2.

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	75.913693	(23,44)	0.0000

Sumber : data yang diolah dengan menggunakan EVIEWS10

Pada tabel 2 terlihat bahwa nilai Prob. Cross-section F nilainya < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *common effect*.

Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fix Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel. Dalam penelitian ini karena *random effect model* tidak memenuhi asumsi normalitas dan memberikan hasil tidak ada yang berpengaruh signifikan maka *fixed effect model* dianggap lebih tepat digunakan dalam penelitian ini. Selain itu model *regresi fixed effect* juga memenuhi asumsi normalitas.

Uji F-statistik dilakukan untuk memilih pendekatan mana yang lebih baik antara CEM dan FEM. Nilai probabilitas (Prob) untuk Cross-section F. < 0,05 maka model yang terpilih adalah Fixed Effect.

Tabel 3.

Model Regresi

	Koefisien	Std. Error	t value	p-value
Kepemilikan Manajerial.	-0.028	0.136	-2.067	0.045
kepemilikan Institusional	0.000	0.002	0.371	0.711
KM * CSR	0.000	0.000	-0.027	0.789
KI*CSR	0.000	0.000	-0.635	0.520
Adj R Square	0.292			
F-Statistics	18.325			
Prob Statistics	0.000			

Sumber : data yang diolah dengan menggunakan EVIEWS 10

Uji Goodness of fit (Uji F)

Evaluasi kecocokan model menggunakan uji F menunjukkan nilai p value sebesar 0.000 < 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variasi Y paling tidak dapat dipengaruhi oleh salah satu variabel kepemilikan manajerial (KEM), kepemilikan institusional (KEI), pengungkapan CSR. Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam rangka menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 3 besar angka Adjusted R-Square (R²) adalah 0,292. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 29%. Atau dapat diartikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 29% terhadap variabel dependennya. Sisanya 71% lainnya dipengaruhi faktor lain di luar model regresi tersebut.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).

Untuk mengetahui pengaruh secara parsial dapat dilihat dari probability (Prob) sebelah kolom t-statistik (lihat tabel 3). Berdasarkan hipotesis diperoleh beberapa hasil sebagai berikut :

Nilai Prob kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,0446 < 0,05, ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan ke arah negatif dengan koefisien

-0,281474 mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan, probabilitas signifikansinya sebesar 0,0446.

Nilai Prob kepemilikan institusional (KEI) terhadap nilai perusahaan adalah sebesar $0,7177 > 0,05$, ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mengarah pada nilai positif dengan koefisien 0,000792 mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, probabilitas signifikan sebesar 0,7177, menunjukkan bahwa hubungan ini tidak signifikan.

Nilai Prob pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ($KEM*CSR$) sebesar $0,7894 > 0,05$, sedangkan Nilai Prob pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ($KEI*CSR$) adalah sebesar $0,5282 > 0,05$, ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi tidak dapat menguatkan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Pujiati & Widanar, 2009). Menurut teori keagenan, adanya kemungkinan permasalahan yang timbul diantara pemegang saham dan manajer disebabkan karena kecilnya kepemilikan oleh agen di perusahaan (Said et al., 2009). Hal ini dapat menjadi penyebab tindakan *opportunis* yang dilakukan oleh manajer. Hasil penelitian ini menguatkan hasil penelitian Alfinur (2016) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memiliki makna bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi investor untuk tidak melakukan investasi sehingga menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial masih kurang dari seratus persen sehingga kinerja manajemen belum optimal dan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan dan dalam rapat pengambil keputusan masih didominasi oleh pemilik karena kepemilikan saham oleh manajemen masih kecil.

Berbeda dengan hasil penelitian ini, penelitian Rahmatia dan Andayani (2015), Chandra dan Kurnia (2017) serta Agung dan Pradnyantha (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen kurang dari 1%, sehingga data yang diperoleh melebihi dari nilai signifikan sebesar 5%. Semakin kecil kepemilikan saham yang dimiliki manajemen didalam perusahaan maka semakin tidak produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Rahmatia dan Andayani, 2015).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, namun dalam penelitian nilai signifikansinya tidak berpengaruh. Dengan tingginya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena pada umumnya pihak institusi memiliki divisi investasi tersendiri sehingga menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar dan ketat yang kemudian dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer sehingga kepentingan antara pengelola dan pemilik dapat selaras, hal ini dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar untuk menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Sukasih dan Sugiyanto, 2017).

Berbeda hasil penelitian Riana dan Diah (2017) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional dalam melaksanakan fungsi monitoring dalam perusahaan sudah optimal sehingga nilai perusahaan tetap terjaga dengan baik. Dengan adanya monitoring yang dilakukan oleh kepemilikan institusional terhadap manajemen perusahaan akan membuat pihak manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan dapat mengurangi biaya keagenan (Riana dan Diah, 2017).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Arah pengaruh negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR maka menguatkan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap rendahnya nilai perusahaan, namun nilai signifikansinya tidak berpengaruh.

Penelitian ini menguatkan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian Amanti (2012) menunjukkan hasil bahwa pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR sebagai *moderating variable* atas hubungan GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajer terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan karena banyaknya pihak yang kontra dengan produk dari perusahaan seperti lembaga agama, lembaga kesehatan maupun pemerintah yang membatasi ruang gerak konsumen dalam mengonsumsi produk dari perusahaan (Amanti, 2012). Penelitian ini juga menguatkan hasil penelitian Purnamawati et al. (2017) dalam penelitiannya memberikan hasil bahwa luas pengungkapan CSR tidak berhasil memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Namun dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa CSR berhasil memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka simpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : pertama, pengaruh kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, tidak ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Terakhir, pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Implikasi temuan ini adalah dalam memprediksi nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dapat menjadi referensi bagi para investor.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, pertama, jumlah sampel penelitian tidak mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Kedua, periode pengamatan dengan kurun waktu yang pendek yaitu 3 tahun belum memberikan gambaran secara keseluruhan . ketiga, mekanisme *corporate governance* dalam penelitian ini hanya terbatas pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Dan terakhir, penilaian terhadap indeks CSR antara tiap peneliti tidak sama, karena penilaian tersebut bersifat subyektif, tidak ada ketentuan baku dalam melakukan penilaian terhadap indeks CSR. Berdasarkan keterbatasan tersebut maka peneliti berharap agar dalam melakukan penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel perusahaan, memperluas periode pengamatan, menambah mekanisme *goodcorporate governance*, agar hasil penelitian lebih maksimal dan menjelaskan yang sebenarnya.

REFERENSI

- Alfinur, A. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 12(1), 44-50.
- Amanti, L. (2012). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate sosial responsibility sebagai variabel pemoderasi (Studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 1(1).
- Ayuningtyas, E., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Bank Go-Public Di Bei Tahun 2014-2018. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 85-95.
- Bagiana, I. K., Putra, I. G. C., & Sunarsih, N. M. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Prosiding Semnas Hasil Penelitian*.
- Candradewi, I., Sedana, I.B.P. (2016), Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap return on asset. *E-Jurnal Manajemen*, 5(5), 3163-3190
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2020). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Economics and Management Systems*,
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N. J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1722-1743.
- Hasanudin, H., Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). The effect of ownership and financial performance on firm value of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103.

- Kansil, R., Singh, A. (2018), Institutional ownership and firm performance: Evidence from Indian panel data. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 10(3), 250-269.
- Kurnia, A. D., & Wirasedana, P. (2018). Pengaruh kinerja lingkungan dan komponen good corporate governance pada nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(3), 1737-1767.
- Iskandar D. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, corporate governance dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014). Retrieved from http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_828913626734.pdf
- Lin, F. L. (2010). A panel threshold model of institutional ownership and firm value in Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 42(1), 54-62.
- Moudud-UI-Huq, S., Biswas, T., & Dola, S. P. (2020). Effect of managerial ownership on bank value: insights of an emerging economy. *Asian Journal of Accounting Research*. 5(2), 241-256. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2020-0016>
- Nashier, T., Gupta, A. (2016), The effect of institutional ownership on firm performance. *Journal of Corporate Governance*, 15(3), 36.
- Navissi, F. and Naiker, V. (2006), "Institutional ownership and corporate value", *Managerial Finance*, Vol. 32 No. 3, pp. 247-256. <https://doi.org/10.1108/03074350610646753>
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12(1), 71-86.
- Purnamawati, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Astria, P. R. (2017). Good corporate governance dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan melalui corporate social responsibility disclosure. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 276-286.
- Rahmatia, T. L., & Andayani, A. (2015). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan: tanggung jawab sosial sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(3).
- Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*.
- Suardikha, M. S., & Apriada, K. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 44768.
- Sukasih, A., & Sugiyanto, E. (2017). Pengaruh struktur good corporate governance dan kinerja lingkungan terhadap pengungkapan corporate social responsibility (Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 121-131.
- Schmidt, C., & Fahlenbrach, R. (2017). Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value?. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 285-306.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Schmidt, C., & Fahlenbrach, R. (2017). Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value?. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 285-306.

- Thanatawee, Y. (2014). Institutional ownership and firm value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2).
- Utomo, N. A. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 5(1).
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.
- Wimelda, L., Siregar, S.V. (2017), The effect of financial institution ownership on firm value. *Corporate Ownership and Control*, 14 (2), 114-122
- Yusra, I., Hadya, R., Begawati, N., Istiqomah, L., & Kurniasih, N. (2019, March). Panel data model estimation: the effect of managerial ownership, capital structure, and company size on corporate value. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012285). IOP Publishing.

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Author Profile

Venny merupakan Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana Jakarta.

How to cite this Article

.....