

Pengaruh Ownership Structure Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei

Kevin Surya Lesmana¹, Sany²

¹Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

*Corresponding author; Email: ¹ d12170126@john.petra.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of ownership structure on firm value in Manufacturing Companies Listed on the IDX. This study uses data from 2016-2020, and the analysis technique used is multiple linear regression of panel data using Gretl software. The results showed that family ownership had a significant positive effect on firm value, institutional ownership had no effect on firm value, and government ownership had a significant positive effect on firm value. This study uses the control variables leverage, firm size and profitability, the results of the control variables indicate that leverage and firm size had no effect on firm value and profitability affect firm value in Manufacturing Companies Listed on the IDX.

Keywords: family ownership, institutional ownership, government ownership, leverage, firm size, profitability and firm value.

INTRODUCTION

Ownership Structure pada perusahaan dapat dikatakan berpengaruh terhadap peningkatan *value* yang dilakukan perusahaan. Terdapat 4 kepemilikan yang akan dibahas yakni *family ownership*, *institutional ownership* dan *government ownership* yang pada umumnya dapat terkait dengan *agency problem*. *Family ownership* merupakan sebuah *ownership* yang mendominasi kepemilikan yang ada [2]. Pada dasarnya *family ownership* ada digunakan untuk mengurangi *agency cost* dengan menyelaraskan pandangan antara *controlling interest* dan *non-controlling interest* [18], tetapi yang terjadi justru sebaliknya adanya *family ownership* justru akan meningkatkan kemungkinan ekspropriasi terhadap *non-controlling interest* yang bukan keluarga [24]. Hal tersebut sangat merugikan pemilik saham kecil pada perusahaan karena pemilik saham terbesar atau pemilik perusahaan tidak menginvestasikan kembali profit yang diterimanya melalui penjualan aset perusahaan maupun penjualan barang hasil perusahaan melainkan untuk kepentingan pribadi. Kebanyakan perusahaan di dunia menerapkan struktur kepemilikan keluarga. Kepemilikan keluarga merupakan salah satu

struktur yang paling banyak di terapkan di seluruh dunia [25] ; [4]. Perusahaan dapat di katakan sebagai perusahaan keluarga dapat di lihat dalam tiga aspek. Yang pertama adalah perusahaan akan di katakan perusahaan keluarga apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki keluarga atau keluarga tersebut memegang seluruh control dalam perusahaan. Yang kedua pihak keluarga memiliki posisi penting dalam perusahaan seperti direksi atau komisaris. Yang ketiga adanya penerus pimpinan perusahaan untuk menjaga kepemilikan perusahaan, dan perusahaan dapat berjalan terus menerus [35].

Agency Theory

Agency theory didasari oleh adanya perbedaan suatu kepentingan antara manager dengan stakeholder. Dimana manager akan bertindak sebagai agent dan shareholder sebagai principal. Di mana setiap pihak ingin memaksimalkan masing-masing keuntungannya [3]. Ada juga yang mengucapkan bahwa agency theory adalah theory keagenan yang menjelaskan agency relationship dan masalah masalah yang di timbulkannya. Dimana agency relationship adalah suatu hubungan antara principal dan

agency. Dimana principal sebagai pemberi keputusan (pemegang saham) dan agency sebagai orang yang mewakili principal (manajemen) dalam transaksi dengan pihak ketiga. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya Batasan atau pemisah antara kepemilikan (principal) dengan pengendalian (agent) [19]. [19] menjelaskan bahwa *ownership structure* sebagai mekanisme pengawasan yang dapat berguna untuk mengurangi adanya benturan kepentingan yang di sebabkan oleh masalah agency.

Signalling Theory

Suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek dari perusahaan untuk kedepannya yang bisa juga di sebut sebagai isyarat atau sinyal, [10]. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan salah satu signal di mana itu menandakan bahwa manajemen memandang prospek dari perusahaan buruk.

Menurut [11] isyarat atau signal adalah suatu Tindakan yang di ambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang di buka oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena itu dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor sekaligus pelaku bisnis yang ada di luar perusahaan. Karena informasi pada dasarnya menyediakan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan di masa lalu maupun di masa yang akan datang bagi jalannya perusahaan serta bagaimana efek kedepannya untuk perusahaan.

Family Ownership

Struktur kepemilikan keluarga memiliki beberapa definisi yang telah di gunakan dalam penelitian. Ada 28 definisi yang telah di temukan mengenai kepemilikan keluarga dari beberapa peneliti sebelumnya dari tahun 1982 hingga 2006 [32]. Penelitian yang telah di lakukan di Norwegia menggunakan definisi bahwa perusahaan keluarga adalah perusahaan yang sebagian sahamnya di miliki oleh satu orang atau keluarga sedikitnya memiliki 33% saham perusahaan. Meskipun dalam peraturan PSAK, kendali

pemegang saham baru bisa di katakan efektif jika melebihi 50%, tetapi dalam situasi tertentu kontrol pemegang saham bisa di katakan efektif meskipun hak suaranya di bawah 50%. Faktor lain bisa terjadi karena adanya satu atau lebih dari anggota keluarga memiliki kedudukan sebagai anggota management puncak (direksi dan komisaris).

Kepemilikan keluarga merupakan jumlah total kepemilikan saham yang di miliki oleh keluarga dalam perusahaan yang dapat di lihat dalam laporan keuangan perusahaan. [6] mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga dapat di ukur dengan menggunakan total kepemilikan keluarga. Hal ini dapat di lihat dari annual report perusahaan. *Family Ownership* di hitung dengan rumus Jumlah Direksi atau Komisaris yang terfalsifikasi / Total Komisaris dan Direksi X 100%

Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah presentase saham yang di miliki oleh investor, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank [1]. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional maka perusahaan dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut yang menjamin kemakmuran dalam perusahaan sekaligus pemegang saham perusahaan. Kepemilikan institusional yang menjadi pengawas dalam perusahaan akan di tekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan dapat mengurangi konflik keagenan, karena dari pemegang saham juga akan membantu dalam pengawasan perusahaan, sehingga manajer tidak dapat melakukan Tindakan yang akan merugikan pemegang saham [23]. Tingkat Kesehatan perusahaan akan mengalami peningkatan jika perusahaan mempunyai presentase kepemilikan institusional yang besar [5]. Dalam membuat keputusan investasi harus di pikirkan okeh manajer secara matang karena akan berpengaruh dalam nilai perusahaan. Keputusan investasi dan Sebagian kecil dari saham perusahaan yang di miliki oleh investor institusi akan dapat mengalami peningkatan tergantung

dari kualitas tata kelola dalam perusahaan [14]. *Institutional Ownership* di hitung dengan rumus Saham yang dimiliki institusi / Total Saham Beredar X 100%

Government Ownership

Kepemilikan pemerintah merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang di miliki oleh pemerintah. Kepemilikan dalam suatu perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam bagi nilai perusahaan [12]. Hal ini timbul karena perusahaan memiliki peran dalam menentukan fokus utama perusahaan. pada umumnya perusahaan yang Sebagian sahamnya di miliki oleh pemerintah akan memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan [13]. Karena perusahaan menjadi tidak berfokus dalam meningkatkan profit karena kepemilikan pemerintah mempunyai tujuan tersendiri [15]. Dalam hal ini perusahaan di gunakan oleh pemerintah untuk kepentingan politik dan birokrasinya [16].

Namun tidak semua perusahaan yang menerapkan kepemilikan pemerintah dapat merugikan perusahaan [42]. Keistimewaan tersebut dapat terjadi Ketika perusahaan ingin berhutang maka negara yang akan memberikan pinjaman tersebut (Kreditor). Menurut [17] Perusahaan yang Sebagian sahamnya di miliki oleh pemerintah memiliki keuntungan tersendiri, dimana perusahaan tersebut akan memiliki dukungan yang besar dari pemerintah dan pendanaan dari pemerintah yang aman dari berbagai sumber pendanaan lain (BANK).

Firm Value

Nilai perusahaan merupakan salah satu poin yang sering di sebut sebagai harga saham dalam suatu perusahaan dan merupakan daya tarik bagi investor. Karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan [41]. Hal ini dikarenakan harga saham yang mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan setiap ekuitas yang di miliki oleh perusahaan. Menurut [20] nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan nilai aset

perusahaan sesungguhnya [44]. Investasi merupakan suatu sinyal positif bagi perusahaan untuk bagaimana jalan kedepannya, selain itu nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan [40].

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan [45]. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan $Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ Of\ Equity + Debt}{Total\ Asset}$.

Hipotesis

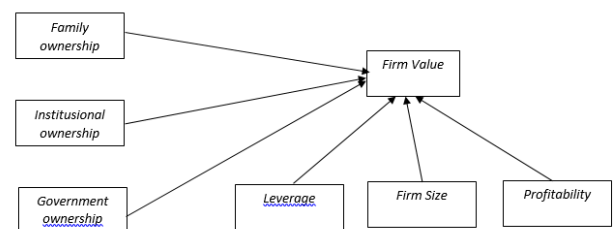
H1: *Family Ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

H2: *Institutional Ownership* berpengaruh negative terhadap *firm value*

H3: *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

RESEARCH METHOD

Model Analisis



Berdasarkan model analisis tersebut, maka model persamaan yang di bentuk adalah seperti berikut:

FV

$$\alpha + \beta_1 FO + \beta_2 IO + \beta_3 GO + \beta_4 LEV + \beta_5 FSize + \beta_6 Pr + \epsilon$$

FV: Firm Value
 FO: *Family Ownership*
 IO: *Institutional Ownership*
 GO: *Government Ownership*
 LEV: *Leverage*
 FSize: *Firm size*
 Pr: *Profitability*
 €: Error

Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan pejabaran dari pengertian variable berdasarkan aspek konseptual. Di bawah ini merupakan penjabaran definisi operasional variable dan skala pengukuran dari setiap variable yang akan di gunakan pada penelitian ini. Dalam penelitian ini variabel *Family Ownership*, *Institutional Ownership*, dan *Government Ownership* sebagai variabel independent. *Firm Value* sebagai variabel dependen. *Leverage*, *Firm Size* dan *Profitability* sebagai Variabel Control.

Populasi

Populasi penelitian yakni semua perusahaan di bidang manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tahun 2016-2020.

Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipilih yaitu *purposive sampling* dengan syarat berikut ini:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar *go public* pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020
2. Perusahaan tersebut mempunyai laporan keuangan yang lengkap pada kurun waktu 2016-2020
3. Perusahaan tersebut menunjukkan informasi data setiap variable yang dibutuhkan untuk menganalisis penelitian seperti total saham, saham institusi, saham pemerintah, total asset, total hutang, laba bersih dan *market value of equity*.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel memiliki beberapa pendekatan yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Pendekatan ini digunakan agar dapat memilih model analisa regresi data

panel yang terbaik dan sesuai untuk penelitian ini menggunakan aplikasi Gretl.

RESULTS AND DISCUSSION

Penentuan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur dimulai pada tahun 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 82 perusahaan dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun, yakni dari tahun 2016 sampai dengan 2020. Sampel awal perusahaan didapatkan dari penyaringan data menggunakan metode *purposive sampling* dengan langkah-langkah penentuan sampel sebagai berikut:

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Manufaktur yang telah <i>listing</i> pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020	195
Perusahaan yang tidak memiliki data sesuai penelitian variable penelitian yakni total saham, saham manajerial, saham institusi, saham pemerintah, total asset, total hutang, laba bersih dan <i>market value of equity</i> tahun 2016-2020	(113)
Jumlah Perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian	82
Tahun Penelitian	5 tahun
Jumlah Pengamatan yang diteliti	410

Sumber : Data Peneliti

Dalam menentukan sampel penelitian pertama-tama peneliti menentukan populasi dari pada data yang diperlukan. Penentuan populasi tersebut berasal dari 195 perusahaan manufaktur dimulai tahun 2016 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, maka terdapat beberapa ketentuan yang harus dipenuhi. Ketentuan pertama adalah perusahaan sektor manufaktur dimulai tahun 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020 dan diperoleh 195 perusahaan sebagai populasi kemudian dilihat dari eksistensi melaporkan laporan keuangan lengkap, kelengkapan variable penelitian dan 82 perusahaan yang memiliki kelengkapan variabel penelitian dan

dijadikan data penelitian dan diperoleh 410 data penelitian.

Hasil Penelitian

Tabel 4.2 Hasil Analisa Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FO_X1	410	.00	.93	.5629	.28227
IO_X2	410	.00	.98	.3416	.31436
GO_X3	410	.00	.88	.3266	.28788
LEV_VK1	410	.00	.92	.2749	.17791
FSize_VK2	410	7.92	14.55	11.9250	1.59198
PR_VK3	410	-.45	.53	.0399	.09579
FV_Y	410	.22	22.74	1.7259	2.66303

Sumber: Hasil Olahan Danilic

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Hasil analisa deskriptif dari data yang dijadikan objek penelitian sebagai berikut: Variabel *firm value* memiliki rata-rata 1,72 dengan standar deviasi 2,66 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terendah yaitu 0,22 dan nilai perusahaan tertinggi sebesar 22,74. Hal ini berarti perusahaan memiliki market capital dibandingkan dengan ekuitas rata-rata sebesar 1,72 pada keseluruhan perusahaan manufaktur. *Family Ownership* memiliki rata-rata .5629 (56,29%) dengan standar deviasi .28227. Hal ini berarti kepemilikan saham yang di miliki oleh keluarga, memiliki rata-rata sebanyak 56.29% dari total keseluruhan saham. Nilai terendah kepemilikan saham keluarga sebesar 0 dan nilai tertinggi adalah .93. *Institutional Ownership* memiliki rata-rata .3416 (34,16%) dengan standar deviasi .31436. Hal ini berarti kepemilikan saham yang di miliki oleh institusi, memiliki rata-rata sebanyak 34.16% dari total keseluruhan saham. Nilai terendah kepemilikan saham institusi sebesar 0 dan nilai tertinggi adalah .98. *Government Ownership* memiliki rata-rata .3266 (32,66%) dengan standar deviasi .28788. Hal ini berarti kepemilikan saham yang di miliki oleh pemerintah, memiliki rata-rata sebanyak 32.66% dari total keseluruhan saham. Nilai terendah kepemilikan saham pemerintah sebesar 0 dan nilai tertinggi adalah .88. *Leverage* memiliki rata-rata .2749 (27,49%) dengan standar deviasi .17791. Hal ini berarti perusahaan memiliki Total hutang sebesar 27,49% dari total assetnya. Nilai terendah *lverage* sebesar 0 dan nilai tertinggi adalah .92. *Firm Size* yang di ukur dengan

menggunakan logaritma dari total asset memiliki nilai rata-rata 11.92. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan memiliki ukuran asset sebesar Rp12.894.562.359.478 dengan standar deviasi 1.59198. Nilai terendah dari ukuran perusahaan sebesar 7.92 dan nilai tertinggi sebesar 14.55. Profitabilitas yang di proporsikan menggunakan ROA memiliki nilai rata-rata sebesar .0399 (3.99%) dengan standar deviasi .09579. Hal ini berarti laba bersih memiliki rata-rata sebanyak 3,99% dari total asset. Nilai terendah Profitabilitas sebesar -.45 dan nilai tertinggi adalah .53.

Model Estimasi Data Panel

Uji Chow

Chow test digunakan untuk memilih model *common effect* dan *fixed effect*. Apabila *cross section* chi-square > 0,05 maka model *common effect* yang akan dipakai untuk model regresi data panel. Sebaliknya, jika *cross section* chi-square < 0,05 maka model *fixed effect* yang akan digunakan.

Uji Haussman

Haussman test digunakan untuk memilih model *fixed effect* dan *random effect* (Gujarati & Porter, 2012). Jika *cross section* random > 0,05 maka model *random effect* sesuai digunakan untuk membentuk model regresi data panel. Sebaliknya, apabila *cross section* random < 0,05 maka model *fixed effect* tepat untuk digunakan.

Tabel Panel Diagnostic Test

	Pvalue
Uji Chow	0.0121
Uji Hausmant	0.00114

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Langkah pertama yakni Uji Chow dengan hasil fixed model terbaik dengan hasil p value sebesar 0.0121, < 0,05. Langkah berikutnya uji hausmant dengan hasil fixed model sebagai model terbaik sebab p value sebesar 0.00114 < 0,05. Maka model terbaik pada penelitian ini yakni fixed model.

Kesimpulan Hipotesis

Tabel 4.8 Kesimpulan Hipotesis

Hipotesis	Independen	Dependen	Hubungan Hipotesis	Hasil Test	Keputusan
H1	FamOwn_X1	Firm Value	Positif Signifikan	Positif	Terima
H2	InOwn_X2	Firm Value	Positif Signifikan	Tidak Berpengaruh	Tolak
H3	GovOwn_X3	Firm Value	Positif Signifikan	Positif	Terima

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Temuan dan Interpretasi

Hasil pengujian hipotesis dalam hipotesis dalam penelitian ini dengan hasil menggunakan fixed model adalah sebagai berikut:

- Hasil pengujian H1 menunjukkan pengaruh *family ownership* terhadap *firm value*. *Family ownership* memiliki koefisien regresi 1,278 dan nilai signifikansi $0,0111 < 0,05$. Pengujian H1 dapat diartikan *family ownership* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H1 disimpulkan diterima.
- Hasil pengujian H2 menunjukkan pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*. *Institutional ownership* memiliki koefisien regresi 0,446 dan nilai signifikansi $0,232 > 0,05$. Pengujian H2 dapat diartikan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H2 disimpulkan ditolak.
- Hasil pengujian H3 menunjukkan pengaruh *government ownership* terhadap *firm value*. *Government ownership* memiliki koefisien regresi 1,068 dan nilai signifikansi $0,015 < 0,05$. Pengujian H3 dapat diartikan *government ownership* berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H3 disimpulkan diterima.
- Hasil variable kontrol menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap *firm value*. *Leverage* memiliki koefisien regresi 0,602 dan nilai signifikansi $0,415 > 0,05$. Pengujian ini dapat diartikan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.
- Hasil variable kontrol menunjukkan pengaruh *firm size* terhadap *firm value*. *Firm size* memiliki koefisien regresi 0,166 dan nilai signifikansi $0,151 > 0,05$.

Pengujian ini dapat diartikan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

- Hasil variable kontrol menunjukkan pengaruh *profitabilitas* terhadap *firm value*. *Profitabilitas* memiliki koefisien regresi 16,78 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Pengujian ini dapat diartikan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Family Ownership terhadap firm value

Hasil menunjukkan pengaruh *family ownership* terhadap *firm value*. *Family ownership* memiliki koefisien regresi 1,278 dan nilai signifikansi $0,0111 < 0,05$. Pengujian H1 dapat diartikan *family ownership* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H1 disimpulkan diterima. Hal ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu bahwa perusahaan yang menerapkan struktur kepemilikan keluarga akan dapat meminimalisir adanya *agency problem* [22]. Berdasarkan penelitian yang di lakukan sebelumnya. [26] mengungkapkan bahwa kontrol keluarga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah di lakukan sebelumnya oleh [28] mengungkapkan bahwa control keluarga akan memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang telah di lakukan oleh [30]) dan [29] juga menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan keluarga potensi untuk pengambilalihan hak pemegang saham *non-controlling interest* [46]. Sehingga, *family ownership* menurunkan tingkat pemantauan yang dapat berdampak negatif terhadap pemegang saham *non-controlling interest* tanpa kehadiran mekanisme tata kelola dari internal perusahaan lainnya. Dukungan argumen teori agensi bahwa ketika kepemilikan saham keluarga tumbuh sebagai kekayaan pribadi dan ketertarikan mereka menjadi lebih selaras dengan para pemegang saham *controlling interest* sehingga meningkatkan nilai perusahaan [48].

Pengaruh Institutional Ownership terhadap firm value

Hasil menunjukkan pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*. *Institutional ownership* memiliki koefisien regresi 0,446 dan nilai signifikansi $0,232 > 0,05$. Pengujian H2 dapat diartikan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H2 disimpulkan ditolak. Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini dengan hasil yang sama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini muncul karena para pemegang saham yang di bedakan. Hubungan yang menandakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [34]. Hubungan tersebut menunjukan bahwa adanya kepemilikan institusional tidak akan memberikan manfaat dalam memantau dan mengendalikan perusahaan [49]. Hal ini timbul karena tanggung jawab sosial perusahaan memiliki peran penting dalam memperkuat penilaian investor terhadap fungsi kepemilikan perusahaan [31]. Perusahaan tidak memiliki tanggung jawab yang besar untuk memberikan dampak yang baik bagi perusahaan, serta meningkatkan kinerja fungsi dari kepemilikan institusional pada penilaian investor karena dapat menunjukkan bahwa investor institusi tidak memiliki minat yang kuat dan hanya memberikan kinerja keuangan di tempat mereka investasi, tetapi juga dalam strategi, aktivitas, dan pemangku kepentingan dalam meningkatkan nilai perusahaan [47]. Kepemilikan institusi tidak memiliki kedekatan dengan pemegang saham *controlling interest* dan akibatnya pemegang saham *non-controlling interest* dapat kehilangan saham yang dimiliki pada perusahaan. Kepemilikan institusi dinilai tidak berdampak untuk memantau manajemen perusahaan [49].

Pengaruh Government Ownership terhadap firm value

Hasil menunjukkan pengaruh *government ownership* terhadap *firm value*. *Government ownership* memiliki koefisien regresi 1,068 dan nilai signifikansi $0,015 < 0,05$. Pengujian H3 dapat diartikan *government ownership* berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga berdasarkan hasil uji H3 disimpulkan

diterima. Penelitian terdahulu yang sejalan dengan penelitian ini menurut [37]) bahwa kebijakan pemerintah dan kepemilikan pemerintah dalam bentuk regulator memberikan pengaruh dalam perusahaan. *Government ownership* memiliki kewenangan mekanisme efektif yang sehingga dapat memantau manajemen dari memaksimalkan nilai perusahaan [40] Pemerintah mampu lebih membantu perusahaan sehingga peran penting dari *government ownership* dalam reformasi kelembagaan kurang berkembang [48] dan [41]. Tuntutan perilaku transparan yang ditunjukkan perusahaan justru dinilai merugikan pemegang saham *non-controlling interest*.

CONCLUSION

Hasil penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *family ownership*, *institutional ownership*, dan *government ownership*. Sampel penelitian ini adalah 82 perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020, dan Jumlah data yang diamati dalam penelitian ini terdiri dari 410 pengamatan. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijabarkan di bab sebelumnya, maka peneliti menyimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. H1 diterima, yang berarti semakin tinggi *family ownership* maka *firm value* perusahaan akan semakin meningkat.
2. H2 ditolak, yang berarti *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.
3. H3 diterima, yang berarti semakin tinggi *government ownership* maka *firm value* perusahaan akan semakin meningkat.

REFERENCES

- [1] F. A. Samad, "Ownership structure in the Malaysian corporation sector: its impact on corporate governance, performance, financing and investment patterns'," Centre on Regulation and Competition, Institute for Development Policy and

- Management, University of Manchester, Manchester, 2002.
- [2] R. Ali and A. Sanda, "Further evidence on the relationship between board ownership and firm performance in Malaysia," *Capital Market Review*, Vol. 9 Nos 1/2, pp. 111-124, 2001.
 - [3] D. Altuner, S. Çelik and T.C Güleş, "The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility," *Corporate Governance (Bingley)*, 15(4), p. 491–507, 2015.
 - [4] C. Anders, "Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership," *Journal of Corporate Finance*, 14(4), p. 431–445, 2008.
 - [5] R. C. Anderson, S. Mansi and D. Reeb, "Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt," *SSRN Electronic Journal*, 202, 2005.
 - [6] Z. Arifin, "Solusi Masalah Agensi Perusahaan Publik di Indonesia: Pendekatan Game-Modeling dan Pendekatan Positif Empiris," *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(9), pp. 35-47, 2004.
 - [7] R. Barontini and L. Caprio, "The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe," *European Financial Management*, 12(5), 2006.
 - [8] J. D. Borolla, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Prestasi. Universitas Pattimura Ambon*. Vol. 7, No.1, 2011.
 - [9] N. Boubakri, S. E. Ghoul, O. Gudhami and W. Megginson, "The market value of government ownership," *Journal of Corporate Finance*, 50, p. 44–65, 2018.
 - [10] E. F. Brigham and Ehrhardt, *Financial Management Theory And Practice* (Eleventh ed.), Ohio: South Western Cengage Learning, 2005.
 - [11] E. F. Brigham and J. Houston, *Essentials of financial management*. (3th ed.), Singapore: Singapore Cengage Learning Asia Pte Ltd, 2014.
 - [12] N. Brown, J. Smith, R. White and C. Zutter, "Political Corruption and Firm Value in the U.S.: Do Rents and Monitoring Matter?," *Journal of Business Ethics*, 168(2), pp. 335-351, 2021.
 - [13] G. Chau and S. Gray, "Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19 (2), pp. 93-109, 2010.
 - [14] K. H. Chung and H. Zhang, "Corporate governance and institutional ownership," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), p. 247–273, 2011.
 - [15] H. Domash, *Fire Your Stock Analyst: Analyzing Stocks on Your Own* 2nd Edition, US: FT Press, 2010.
 - [16] E. F. Fama, "Agency Problem and the Theory of the Firm," *Journal of Political Economy*, vol. 88, no. 2, pp. 288-307, 1980.
 - [17] M. Filsaraei and R. Moghaddam, "The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress," *International Finance and Banking*, vol. 3, no. 2, p. 162, 2016.
 - [18] M. Jensen and W. Meckling, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 72, no. 10, p. 1671–1696, 1976.
 - [19] M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, 1976.
 - [20] G. R. Joanne and M. Haryanto, "The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Profitability and Firm Value," *Jurakunman*, vol. 1, no. 11, pp. 40-60, 2019.
 - [21] H. Kamardin and H. Haron, "Internal corporate governance and board performance in monitoring roles," *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 9, no. 2, pp. 119-140, 2011.
 - [22] Y. K. T. Famba, O. Kurauone, G. Chituku-Dzimiro and H. Sun, "Corporate governance mechanisms, ownership and firm value: Evidence from listed chinese firms," *International Journal of Financial Studies*, vol. 8, no. 2, pp. 1-26, 2020.

- [23] C. Laurenzia and Sufiyati, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Likuiditas, Aktivitas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomi*, vol. XX, no. 01, pp. 72-88, 2015.
- [24] C. Lee and N. Kuo, "Effects of ultimate ownership structure and corporate tax on capital structures: Evidence from Taiwan," *International Review of Economics and Finance*, vol. 29, no. 1, pp. 409-425, 2014.
- [25] J. Lee, "The Effects of Family Ownership and Management on Firm Performance," *SAM Advanced Management Journal*, vol. 69, no. 4, 2004.
- [26] Lubatkin, M. Schulze, L. W.S. and R. N. Dino, "The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms," *Journal of Organizational Behavior*, vol. 26, no. 3, pp. 313-330, 2005.
- [27] I. D. G. P. Mahariana and I. W. Ramantha, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI," *E-Jurnal Akuntansi*, vol. 7, no. 3, pp. 688-699, 2014.
- [28] H. Malik and T. Campus, "Determinants of Insurance Companies Profitability: An Analysis of Insurance Sector of Pakistan," *Journal of Profitability*, vol. 1, no. 3, p. 315-321, 2011.
- [29] A. H. Manurung, D. Hakim, P. Rahardjo and T. Maulana, "The determinant of commercial banks' interest margin in Indonesia: An analysis of fixed effect panel regression," *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 4, no. 2, pp. 295-308, 2014.
- [30] Mardiyah, "The Influence of Asymmetric Information on the Cost of Capital with the Earnings Management as Intervening Variable," *Journal of Advanced Management Science*, vol. 2, no. 1, pp. 42-49, 2014.
- [31] F. M. Nor, R. M. Said and H. Redzuan, "Structure of ownership and corporate financial performance: a Malaysian case," *Malaysian Management Review*, vol. 1, no. 1, pp. 44-48, 1999.
- [32] D. Miller, I. L. Breton-Miller, R. H. Lester and A. Cannella, "Are family firms really superior performers?," *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, no. 5, p. 829-858, 2007.
- [33] N. S. A. M. M. H. F. & I. M. Moradi, "The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange," *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, no. 6, p. 86-93, 2012.
- [34] Navissi, Farshid and V. Naiker, "Institutional ownership and corporate value," *Managerial Finance*, vol. 32, no. 3, p. 247-256, 2006.
- [35] F. Neubauer and A. Lank, *The Family Business: Its Governance for Sustainability*, US: MacMillan Press Ltd., Houndmills, 1998.
- [36] R. S. A. Morck and R. Vishney, "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis," *Journal of Financial Economics*, vol. 20, no. 1, pp. 293-316, 1988.
- [37] R. Nofrita, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)," *Jurnal Akuntansi*, vol. 1, no. 1, 2013.
- [38] H. Noradiva, A. Parastou and A. Azlina, "The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value," *International Journal of Social Science and Humanity*, vol. 6, no. 7, p. 514, 2016.
- [39] B. Panda and N. M. Leepsa, "Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives," *Indian Journal of Corporate Governance*, vol. 10, no. 1, p. 74-95, 2017.
- [40] M. Pervan and J. Visic, "Influence of Firm Size on Its Business Success," *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, vol. 3, no. 1, pp. 213-223, 2012.
- [41] A. Rashid, "Managerial Ownership and

- Agency Cost: Evidence from Bangladesh," *Journal of Business Ethics*, vol. 137, no. 3, pp. 609-621, 2016.
- [42] V. Ratten, "Book Review: International Entrepreneurship in Family Businesses by J.C. Casillas, F.J. Acedo and A.M. Moreno," *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, vol. 7, no. 4, 2009.
- [43] T. A. Rizka, Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Jakarta: Gramedia, 2012.
- [44] N. Sivathaasan, "Foreign Ownership, Domestic Ownership, and Capital Structure: Special reference to Manufacturing Companies Quoted on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka," *European Journal of Business and Management*, vol. 5, no. 20, pp. 35-41, 2013.
- [45] S. Sukamulja, "Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan," *Simposium Nasional Akuntansi*, vol. VII, no. I, 2004.
- [46] Sunarto and A. P. Budi, "Pengaruh Leverage, Ukuran Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas," *Telaah Manajemen Marlien*, vol. 6, no. 1, pp. 86-103, 2009.
- [47] J. C. Van Horne and J. M. Wachowicz, Fundamentals of Finance Management, New Jersey: Prentice Hall, 2005.
- [48] B. Wang, "Ownership, institutions and firm value: Cross-provincial evidence from China," *Research in International Business and Finance*, vol. 44, no. 1, p. 547-565, 2018.
- [49] D. Widyaningsih, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol," *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, vol. 19, no. 1, pp. 38-52, 2018.