

PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Holmes Simbolon

Universitas Trisakti

e-mail: holmessymbolon1@gmail.com

Abstrak – Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya. Penelitian ini berfokus pada pengaruh managerial ownership dan institutional ownership terhadap firm value, serta peran moderasi profitabilitas dalam hubungan tersebut. Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajemen, namun juga berpotensi menyebabkan entrenchment effect. Institutional ownership berperan dalam monitoring manajemen, tetapi efektivitasnya bervariasi. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 untuk menguji hubungan ini. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keagenan dan signaling theory, serta menjadi referensi bagi manajemen, regulator, dan investor dalam optimalisasi struktur kepemilikan dan profitabilitas guna meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (firm value) merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin melalui harga saham (Brigham & Houston, 2019). Optimalisasi nilai perusahaan menjadi tujuan utama manajemen keuangan karena berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham dan keberlanjutan bisnis jangka panjang (Jensen & Meckling, 1976). Dalam perspektif teori keagenan, upaya maksimalisasi nilai perusahaan seringkali terhambat oleh konflik kepentingan antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen) yang dapat memicu masalah keagenan (agency problem).

Fenomena terkait nilai perusahaan di Indonesia menunjukkan dinamika yang menarik. Berdasarkan data IDX Statistics 2023, terjadi fluktuasi nilai kapitalisasi pasar perusahaan publik dimana beberapa sektor mengalami penurunan signifikan akibat ketidakpastian ekonomi global dan pandemi COVID-19. Kasus PT Garuda Indonesia (GIAA) yang mengalami penurunan nilai perusahaan hingga 90% pada tahun 2022 akibat permasalahan utang sebesar Rp 170 triliun menjadi pembelajaran pentingnya pengelolaan struktur kepemilikan dan profitabilitas yang optimal. Sebaliknya, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) berhasil mencatatkan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham sebesar 35% sepanjang tahun 2023, didukung oleh struktur kepemilikan yang seimbang antara institusional dan manajerial serta profitabilitas yang konsisten.

Managerial ownership sebagai salah satu mekanisme corporate governance berperan penting dalam menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian empiris terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Studi Khan et al. (2020) pada perusahaan di Malaysia menemukan pengaruh positif managerial ownership terhadap firm value karena mendorong pengambilan keputusan yang lebih optimal. Sejalan dengan itu, penelitian Li et al. (2018) di China mengkonfirmasi bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan agency cost. Namun, penelitian Kao et al. (2019) di Taiwan justru menemukan hubungan non-linear berbentuk U-terbalik, mengindikasikan adanya titik optimal kepemilikan manajerial. Studi Ahmad & Jusoh (2014) di Malaysia bahkan menunjukkan pengaruh negatif karena potensi entrenchment effect pada level kepemilikan manajerial yang

terlalu tinggi.

Institutional ownership sebagai bentuk kepemilikan oleh investor institusi dapat berperan dalam monitoring yang efektif terhadap manajemen (Shleifer & Vishny, 1997). Studi empiris Liu et al. (2021) pada perusahaan di China membuktikan pengaruh positif institutional ownership terhadap firm value melalui peningkatan pengawasan dan corporate governance. Penelitian Nguyen et al. (2020) di Vietnam juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan karena mendorong transparansi dan akuntabilitas. Berbeda dengan temuan Ferreira & Matos (2008) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan karena fokus investor institusi pada keuntungan jangka pendek. Studi Pound (1988) bahkan mengindikasikan potensi dampak negatif ketika investor institusi berkolusi dengan manajemen untuk mengambil alih kekayaan pemegang saham minoritas.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi mengingat perannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor (Ross, 1977). Fenomena empiris menunjukkan perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih baik, seperti kasus PT Pertamina Hulu Energi yang mencatatkan peningkatan nilai perusahaan seiring kenaikan laba bersih hingga 4,67 miliar USD pada 2022. Di sektor perbankan, PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) konsisten mempertahankan nilai perusahaan tertinggi di bursa dengan dukungan profitabilitas yang kuat, tercermin dari ROE sebesar 24,5% pada tahun 2023.

Peran moderasi profitabilitas dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan telah menarik perhatian peneliti, namun menunjukkan hasil yang belum konklusif. Studi Wang & Sarkis (2017) menemukan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor. Sementara penelitian Zhang et al. (2020) menunjukkan profitabilitas justru memperlemah hubungan tersebut pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi. Dalam konteks kepemilikan institusional, studi Chen et al. (2019) membuktikan efek moderasi positif profitabilitas, berbeda dengan temuan Lee & Kim (2015) yang mengindikasikan peran moderasi yang tidak signifikan.

Berdasarkan research gap dan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh managerial ownership terhadap firm value; (2) menganalisis pengaruh institutional ownership terhadap firm value; (3) menganalisis peran moderasi profitabilitas dalam hubungan antara managerial ownership dan firm value; serta (4) menganalisis peran moderasi profitabilitas dalam hubungan antara institutional ownership dan firm value. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, dengan pertimbangan dinamika struktur kepemilikan dan profitabilitas yang lebih variatif pada sektor tersebut.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan teori keagenan dan signaling theory serta implikasi praktis bagi manajemen dalam optimalisasi struktur kepemilikan dan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi regulator, hasil penelitian dapat menjadi masukan dalam penyusunan kebijakan terkait corporate governance dan perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Temuan penelitian juga relevan bagi investor dalam mempertimbangkan aspek struktur kepemilikan dan profitabilitas dalam keputusan investasi.

METODE PENELITIAN

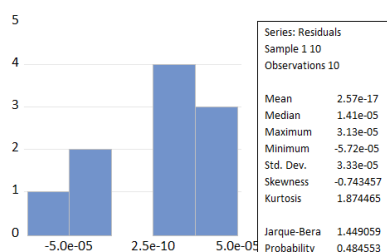
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal untuk menguji pengaruh managerial ownership dan institutional ownership terhadap firm value dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan adalah data cross-

sectional tahun 2023 yang diolah menggunakan analisis Moderated Regression Analysis (MRA) dengan software Eviews 13.0 (Gujarati & Porter, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas



Berdasarkan hasil analisis pada gambar diatas, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 1,449059 dengan nilai probabilitas sekitar 0,484553. Dengan mengacu pada tingkat signifikansi umum yang biasanya ditetapkan pada 0,05, dapat disimpulkan bahwa probabilitas yang diperoleh (0,487) lebih besar daripada tingkat signifikansi tersebut. Maka dapat menarik kesimpulan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap mengikuti distribusi normal. Nilai Jarque-Bera yang relatif rendah menunjukkan bahwa distribusi data cenderung simetris dan memiliki ekor kurva yang relatif normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 1. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 12/20/24 Time: 15:44

Sample: 1 10

Included observations: 10

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	4.11E-08	246.9291	NA
X1	3.32E-11	22.61456	1.839982
X2	5.06E-12	228.0081	1.003249
M	2.90E-11	25.61356	1.835585

Interpretasi hasil dari tabel diatas hasil uji multikolinieritas, dapat dilihat tabel kolom Centered VIF. Dan untuk masing-masing nilai VIF untuk variabel X₁ 1.839982, nilai VIF X₂ 1.003249 dan M 1.835585. jadi di Karena semua nilai *Variance Inflating Factor* (VIF) <10 maka tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.736941	Prob. F (3,6)	0.5672
Obs*R-squared	2.692573	Prob. Chi-Square (3)	0.4415
Scaled explained SS	0.423821	Prob. Chi-Square (3)	0.9353

Dalam analisis ini, hasil tingkat kepercayaan uji White sebesar 0,9353 hasil ini lebih besar dari nilai batas signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi

R-squared	0.999964	Mean dependent var	0.682400
Adjusted R-squared	0.999947	S.D. dependent var	0.005585
S.E. of regression	4.08E-05	Akaike info criterion	-17.08789
Sum squared resid	9.98E-09	Schwarz criterion	-16.96685
Log likelihood	89.43943	Hannan-Quinn criter.	-17.22066
F-statistic	56282.40	Durbin-Watson stat	2.919778
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson (DW) menghasilkan nilai sebesar 2.919778, yang mendekati nilai ideal 2. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif yang signifikan dalam model regresi. Dengan demikian, model yang digunakan dianggap bebas dari masalah autokorelasi, sehingga hasil estimasi koefisien dapat dipercaya untuk menggambarkan hubungan antar variabel.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. Uji Determinasi

R-squared	0.999964	Mean dependent var	0.682400
Adjusted R-squared	0.999947	S.D. dependent var	0.005585
S.E. of regression	4.08E-05	Akaike info criterion	-17.08789
Sum squared resid	9.98E-09	Schwarz criterion	-16.96685
Log likelihood	89.43943	Hannan-Quinn criter.	-17.22066
F-statistic	56282.40	Durbin-Watson stat	2.919778
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil uji determinasi menunjukkan bahwa nilai R-squared (R^2) sebesar 0.999964 atau 99.9964%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen Managerial Ownership (X1), Institutional Ownership (X2), dan interaksinya dengan Profitabilitas (M) mampu menjelaskan 99.9964% variasi yang terjadi pada variabel dependen Nilai Perusahaan (Y). Sisa sebesar 0.0036% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.999947 juga mendukung bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang sangat baik meskipun telah disesuaikan dengan jumlah variabel. Dengan demikian, model regresi ini dapat dianggap sangat kuat dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

b. Uji T (parsial)

Tabel 5. Uji Parsial

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/24 Time: 15:51
 Sample: 1 10
 Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.650062	0.000203	3208.386	0.0000
X1	0.001332	5.76E-06	231.3377	0.0000
X2	0.000150	2.25E-06	66.62549	0.0000
M	0.000497	5.39E-06	92.23909	0.0000

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan X1 (*Managerial Ownership*) dalam tabel diatas, *Managerial Ownership* memiliki t hitung sebesar 231,3377 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil daripada t tabel (2,364 dan - 2,364). Sehingga dapat disimpulkan bahwa, *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan X2 (*Institutional Ownership*) dalam tabel diatas, *Institutional Ownership* memiliki t hitung sebesar 66,62549 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil daripada t tabel (2,364 dan - 2,364). Sehingga dapat disimpulkan bahwa, *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

c. Uji F (simultan)

Tabel 6. Uji Simultan

R-squared	0.999964	Mean dependent var	0.682400
Adjusted R-squared	0.999947	S.D. dependent var	0.005585
S.E. of regression	4.08E-05	Akaike info criterion	-17.08789
Sum squared resid	9.98E-09	Schwarz criterion	-16.96685
Log likelihood	89.43943	Hannan-Quinn criter.	-17.22066
F-statistic	56282.40	Durbin-Watson stat	2.919778
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil analisis tabel di atas, ditemukan bahwa nilai *F-Statistic* sebesar 56282.40, sementara Ftabelnya adalah 4,35. Karena nilai *F-Statistic* lebih besar daripada Ftabel dan nilai signifikansi (sign) kurang dari 0,05, maka adanya pengaruh secara simultan antara *Managerial Ownership* Dan *Institutional Ownership* Terhadap *Firm Value*.

d. Uji efek moderasi melalui interpretasi koefisien interaksi

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/24 Time: 16:17
 Sample: 1 10
 Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.672940	0.002901	231.9632	0.0000
X1*M	7.41E-05	1.92E-05	3.851128	0.0063
X2*M	1.37E-07	4.59E-06	0.029821	0.9770

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa variabel moderasi Profitabilitas (M) secara signifikan memoderasi hubungan antara *Managerial Ownership* (X1) dan Nilai Perusahaan (Y), dengan koefisien interaksi sebesar 7.41E-05 (p-value = 0.0063). Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi antara *Institutional Ownership* (X2) dan profitabilitas (X2*M) tidak signifikan secara statistik (p-value = 0.9770), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.
2. *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.
3. Adanya pengaruh secara simultan antara *Managerial Ownership* Dan *Institutional Ownership*

Ownership Terhadap Firm Value

4. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa variabel moderasi Profitabilitas (M) secara signifikan memoderasi hubungan antara Managerial Ownership (X1) dan Nilai Perusahaan (Y), dengan koefisien interaksi sebesar $7.41E-05$ ($p\text{-value} = 0.0063$). Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi antara Institutional Ownership (X2) dan profitabilitas ($X2 * M$) tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} = 0.9770$), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Saran

1. Untuk Manajemen Perusahaan:

Tingkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Managerial Ownership) karena terbukti secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Dengan meningkatnya keterlibatan manajerial dalam kepemilikan saham, manajemen akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan.

Perhatikan strategi untuk mengoptimalkan peran kepemilikan institusional (Institutional Ownership) dalam mendukung pengambilan keputusan strategis perusahaan, karena kepemilikan institusional juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk Investor:

Investor dapat mempertimbangkan perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial dan institusional yang seimbang karena keduanya memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, investor juga disarankan untuk memantau tingkat profitabilitas sebagai faktor pendukung yang dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk Akademisi dan Peneliti Selanjutnya:

Lakukan penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi lebih lanjut faktor-faktor lain yang dapat memoderasi hubungan antara Institutional Ownership dan Firm Value, mengingat profitabilitas tidak berperan signifikan sebagai moderasi dalam hubungan tersebut.

Gunakan sampel yang lebih besar atau melibatkan perusahaan dari berbagai sektor untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian.

4. Untuk Regulasi dan Kebijakan:

Regulator pasar modal dapat mendorong transparansi kepemilikan saham, baik manajerial maupun institusional, agar investor memiliki kepercayaan lebih terhadap perusahaan. Kebijakan ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Barney, J. B. (2008). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases*. Pearson/Prentice Hall.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance* (5th ed.). Pearson Education.
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q . *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771-1794.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159-176.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management*

- Review, 14(1), 57-74.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1-22.
- González, V. M. (2013). Leverage and Corporate Performance: International Evidence. *International Review of Economics & Finance*, 25, 169-184.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2021). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw Hill.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate Social Responsibility Governance, Outcomes, and Financial Performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616.