

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL
DAN KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN**

**Skripsi
Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Deny Irawan Susanto

NIM : 31.401.405440

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI AKUNTANSI
SEMARANG**

2021

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL DAN
KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN**

Disusun Oleh :

Deny Irawan Susanto
Nim : 31401405440

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian usulan penelitian skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 24 Agustus 2021



Pembimbing,

Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA

NIDN. 0613086204

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL
DAN KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI TERHADAP
PROFITABILITAS PERUSAHAAN**

Disusun Oleh :

Deny Irawan Susanto
NIM : 31.401.405440Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 26 Agustus 2021Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

**Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA**
NIDN. 0613086204

Penguji I

Digitally signed by Khoirul Fuad
DN: cn=Khoirul Fuad, o=Fakultas
Ekonomi, ou=Program Studi Akuntansi,
email=khoirulfuad@unissula.ac.id, c=ID
Date: 2021.09.24 15:02:33 +07'00'**Khoirul Fuad, SE., Msi., Ak**
NIDN. 0620088603

Penguji II

**Hendri Setyawan, SE.,M.PA**
NIDN. 0620088603Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Akuntansi

Ketua Program Studi Akuntansi

**Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA**
NIDN. 0613086204

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Deny Irawan Susanto

NIM : 31401405440

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Alamat Asal : Desa Kaliboyo Tulis Batang

No. HP / Email : 087783956990 / deny.irawans.1@std.unissula.ac.id

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Skripsi/Tugas akhir/Tesis/Disertasi* dengan judul :

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 20 Desember 2021
Yang menyatakan,



Deny Irawan Susanto
NIM 31401405440

*Coret yang tidak perlu

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Deny Irawan Susanto

NIM : 31401405440

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi UNISSULA

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 20 Desember 2021



Deny Irawan Susanto
NIM 31401405440

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Deny Irawan Susanto
NIM : 31401405440
Program Studi : Akuntansi (S1)
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Desa Kaliboyo Tulis Batang
No. Telp/ Email : 087783956990 / deny.irawans.1@std.unissula.ac.id

Dengan menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusi Terhadap Profitabilitas Perusahaan” dan menyetujui menjadi hak milik Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan Hak Bebas Royalti untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di inteet atau media lain untuk kepentingan akademisi selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai Hak Cipta.

Penyataan ini saya buat dengan sesungguhnya. Apabila dikemudian hari ada pelanggaran Hak Cipta, Plagiatisme dalam penulisan karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang fitimbulkan akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang,

Semarang, 20 Desember 2021
Yang Menyatakan



Deny Irawan Susanto
NIM 31401405440

Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusi Terhadap Profitabilitas Perusahaan

ABSTRAK

Memaksimalkan profitabilitas perusahaan demi kepentingan pemegang saham menjadi salah satu tujuan dari perusahaan publik sebagai implikasi dari hubungan keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi menjadi bagian dari mekanisme CG yang dimaksudkan untuk meminimalkan masalah keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional terhadap profitabilitas perusahaan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan kelengkapan informasi laporan keuangan dan annual report selama periode 2018-2020. Analisis regresi linier berganda diterapkan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sedangkan kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh.

Kata kunci : Profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

ABSTRACT

Maximizing the profitability of the company for the sake of shareholders is one of the goals of a public company as an implication of the agency relationship between company management and shareholders. Managerial ownership and institutional ownership are part of the CG mechanism which is intended to minimize agency problems. This study aims to examine the effect of managerial share ownership and institutional share ownership on company profitability.

The sample of this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with complete information on financial statements and annual reports for the period 2018-2020. Multiple linear regression analysis was applied to test the hypothesis. The results show that managerial share ownership has a significant positive effect on company profitability while institutional share ownership has no effect.

Keywords: Profitability, managerial ownership, institutional ownership

INTISARI

Konsep tata kelola perusahaan (CG) muncul dari keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dan manajemen dalam korporasi dapat membuat penyalahgunaan substansial atas kebijaksanaan manajerial termasuk kemungkinan dalam penyalahgunaan atau *conflict of interest*. Tata kelola perusahaan adalah suatu system yang digunakan oleh perusahaan yang diarahkan dan dikendalikan. Banyak studi menyebutkan bahwa praktik tata kelola perusahaan dapat memperkuat dan dapat membantu secara efektif baik dalam pemantauan maupun perbaikan profitabilitas perusahaan, dan mencapai efisiensi ekonomis lebih baik serta pertumbuhan yang lebih baik (Sarkar & Sarkar, 2018). Praktik tatakelola yang buruk telah terbukti di masa lalu telah memberikan kegagalan yang serius pada beberapa perusahaan global di Amerika, seperti Enron, General Motors maupun Lehman Brothers. Kondisi ini selanjutnya menjadi perhatian kritis dalam sistem hukum dan bagi regulator di berbagai negara. Banyak peneliti akademik peneliti di bidang organisasi terus menyelidiki mengenai kegagalan dari mekanisme *corporate governance* dan mencari kembali guna menetapkan sistem tata kelola perusahaan dan kerangka kerja mekanisme yang lebih baik (Larcker & Tayan, 2016).

Tata kelola perusahaan memastikan bahwa korporasi berjalan dengan benar arah dan berjalan dengan baik (Tricker, 2015). Untuk ini, dewan direksi umumnya bertanggung jawab atas keputusan perusahaan dan kinerja keuangannya berupa kemampuan mendapatkan profit (profitabilitas). Hubungan antara CG dan

profitabilitas, yang merupakan salah satu yang paling menarik dan masalah kontroversial, telah mendapat banyak perhatian dari berbagai negara selama ini dunia (Nguyen & Nguyen, 2016). Hal ini juga menambahkan rangkaian lebih lanjut pada pertanyaan tentang apakah perbaikan sistem tata kelola perusahaan akan mengakibatkan peningkatan profitabilitas perusahaan. Kesuksesan implementasi CG dalam hal ini tidak dapat dipisahkan dari kebutuhan untuk memaksimalkan nilai dan manfaat bagi pemilik perusahaan, misalnya dengan diperolehnya kinerja yang baik dari perusahaan. Kreditur dan investor menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai bahan evaluasi atas yang mereka investasi lakukan.

Kinerja profitabilitas yang baik akan memberikan keyakinan dan kepercayaan kepada para investor yang telah berinvestasi sehingga mereka akan terus tetap menanamkan dana mereka untuk membeli saham perusahaan memungkinkan mereka memperoleh keuntungan di masa depan informasi mengenai profitabilitas tersebut dapat membantu manajemen sebagai bahan untuk mengambil keputusan bisnis yang tepat. Akibatnya, faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan telah lama dicari oleh para peneliti. Di antara faktor-faktor tersebut dan sekaligus juga sebagai representasi dari mekanisme *corporate governance*, struktur kepemilikan ditentukan dalam literatur sebagai priksi yang mungkin untuk diteliti. Perbedaan sifat dalam struktur kepemilikan perusahaan dan hubungan antara mereka dengan perusahaan menyebabkan perbedaan perilaku, motivasi dan harapan, serta cara mereka mengeksploitasi posisi pemilik perusahaan tersebut. Jadi, bagaimana dan sejauh mana struktur kepemilikan dapat

mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah hal yang layak diteliti dan diperdebatan.

Dalam hubungannya dengan profitabilitas perusahaan, struktur kepemilikan biasanya dipelajari dalam dua aspek yang berbeda: konsentrasi kepemilikan dan identitas kepemilikan. Cara-cara konsentrasi kepemilikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dijelaskan dengan baik dalam teori agensi. Ide awal dari teori agensi adalah bahwa dalam model korporasi modern, pemisahan kepemilikan dan kontrol di perusahaan akan menyebabkan masalah keagenan. Pada perusahaan-perusahaan tersebut, pemilik non-operasional biasanya memiliki sebagian besar saham perusahaan, sedangkan manajer yang secara langsung mengoperasikan perusahaan memiliki bagian yang jauh lebih kecil. Akibatnya, manajer yang memiliki saham memiliki peluang dan insentif untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan untuk memuaskan kepentingan mereka sendiri, yang dapat merugikan kelompok pertama.

Menyelesaikan konflik ini adalah juga merupakan masalah utama tata kelola perusahaan. Mungkin saja motivasi manajer ini dapat dibatasi oleh kegiatan pemantauan dari pemegang saham outsider. Namun, meski pemegang saham outsider banyak dan tersebar, mekanisme ini bisa jadi tidak efisien karena pemegang saham pemantau harus menanggung biaya terkait, pemilik non-pemantauan (*outsider*) juga bisa mendapatkan keuntungan dari aktivitas sebelumnya, tetapi tanpa biaya. Dalam hal ini, pemilik outsider memiliki insentif untuk menyerahkan tugas mereka menjadi "*free rider*". Akibatnya, pengawasan

dari pemegang saham luar terhadap para manajer bisa melemah (Kang & Radicevic, 2019).

Sifat kepemilikan perusahaan yang optimal dimiliki menjadi pertanyaan lama dalam literatur tata kelola perusahaan. Sementara kontrol oleh pemegang saham besar dapat menangani masalah agensi dengan memantau manajemen dan mengurangi masalah *free rider*. Pemegang saham besar mungkin dapat mengambil alih kepentingan *stakeholder* lain dengan mempengaruhi manajemen atau menghalangi pengambilalihan yang efisien untuk mempertahankan manfaat kontrol pribadi melemah (Kang & Radicevic, 2019).

Kontroversi besar mengenai kepemilikan saham diantaranya ada peran kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusi. Karena struktur kepemilikan saham perusahaan adalah terbatas maka peningkatan proporsi salah satu kepemilikan saham tentu akan menurunkan jenis kepemilikan saham lainnya. Kontroversi pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas perusahaan terlihat dari inkonsistensi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas perusahaan dimana penelitian (Puniayasa & Triaryati, 2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai efek pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Namun demikian (Wiariningsih, Junaedi, & Panjaitan, 2019) mendapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur kepemilikan saham lain adalah kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi juga menjadi bagian dari pengawasan terhadap manajemen. Saham perusahaan yang terdaftar (publik) memiliki kepemilikan yang tersebar atau

kepemilikan ekuitas yang sangat terkonsentrasi. Kepemilikan yang tersebar tidak memiliki insentif untuk memantau dan bekerja melalui dewan direksi yang didelegasikan yang memberikan kesempatan lebih besar kepada manajemen mendominasi dewan dan memperkuat dirinya sendiri. Pada waktu bersamaan, kepemilikan saham yang sangat terkonsentrasi mungkin atau mungkin tidak mempengaruhi tata kelola perusahaan. Status quo dari sistem tata kelola perusahaan ada, mungkin karena pemegang blok bekerja untuk keuntungan mereka sendiri dan mengeksploitasi minoritas (Wei & Geng, 2008). Oleh karena itu, peran pemilik dalam memperkuat tata kelola perusahaan tidak dapat disimpulkan.

Pemilik perusahaan juga bisa dikategorikan investor institusional dan investor non-institusi. Kepemilikan institusional sebagai karakteristik penting dari mekanisme CG. Tata kelola yang baik penting bagi investor institusional sebagaimana yang dilaporkan oleh (Picou & Rubach, 2006). Apalagi literatur tentang tata kelola perusahaan menekankan pada peran pemantauan dari investor institusi dan dengan demikian, memperkuat mereka insentif untuk melakukan pengawasan (Kansil & Singh, 2018).

Namun demikian pengaruh kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan juga masih memberikan perbedaan hasil. Hasil penelitian (Dewi, Susbiyani, & Syahfrudin, 2019) mendapatkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Sebaliknya (Puniayasa & Triaryati, 2016) tidak menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Adanya ketidakkonsistenan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi

terhadap profitabilitas perusahaan memotivasi peneliti ini kembali menguji pengaruh kepemilikan manajeral dan kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan.



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

“Kekuatan imajinasi dapat menghapuskan batasan-batasan dalam diri kita.”

(H.R. Muslim)

“Orang orang yang baik akan memberikanmu kebahagiaan, orang orang yang buruk akan memberimu pelajaran, orang orang yang terbaik akan memberimu memori, jadi bersyukurlah .”

(Khabib Nurmagomedov - UFC)

Persembahan :

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua saya yang selalu memberikan doa terbaik untuk saya agar saya menjadi orang yang berhasil dan sukses.
2. Untuk para sahabat dan orang tersayang yang sudah memberikan semangat dalam setiap langkah.
3. Untuk dosen pembimbing saya Ibu Dr. Dra. Hj. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA yang telah membimbing dengan sabar dan baik hati.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis ucapkan pada Allah Subhanahu Wata'ala karena atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi. Shalawat dan salam penulis haturkan kepada Nabi Muhammad Shallallahu'alaihi Wasallam yang menjadi suri tauladan kita sepanjang zaman, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial Dan Kepemilikan Saham Institusi Terhadap Profitabilitas Perusahaan**

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan penyelesaian Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Untuk menyelesaikan skripsi ini, penulis banyak mendapat dorongan, dukungan, bantuan, serta bimbingan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini penulis bermaksud menyampaikan terima kasih kepada :

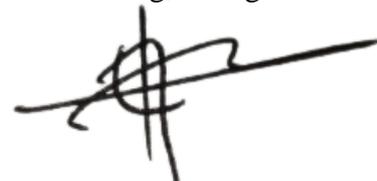
1. Hj. Olivia Fachrunnisa, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Dra. Winarsih., M.Si. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Dr. Dra. Winarsih., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya dengan untuk membimbing, memberi arahan, dan ilmu kepada Peneliti hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu-ilmu yang bermanfaat.

5. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah banyak membantu dalam proses perkuliahan hingga saat ini.
6. Orang tua saya tercinta Bapak Sahidi dan Ibu Nurwiti yang senantiasa memberikan dukungan baik moril maupun materiil serta doa yang tulus dan tak terputus sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini, serta menjadikan salah satu alasan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Kepada calon pendamping hidup saya yang selalu memberikan dukungan dan arahan serta tidak lupa selalu menemani saya disaat suka maupun duka.
8. Kepada sahabat yang selalu memberikan dukungan dan semangat untuk penulis.
9. Teman-teman kelas reguler S1 Akuntansi dan teman-teman kelas Seroja S1 Akuntansi Murni Universitas Islam Sultan Agung Semarang atas kebersamaan dan canda tawanya selama menempuh bangku kuliah.
10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

3.2.1

3.2.2 Penulis menyadari bahwa karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan oleh penulis. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan referensi bagi pembaca dan semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 26 Agustus 2021



Deny Irawan Susanto
NIM 31401405440

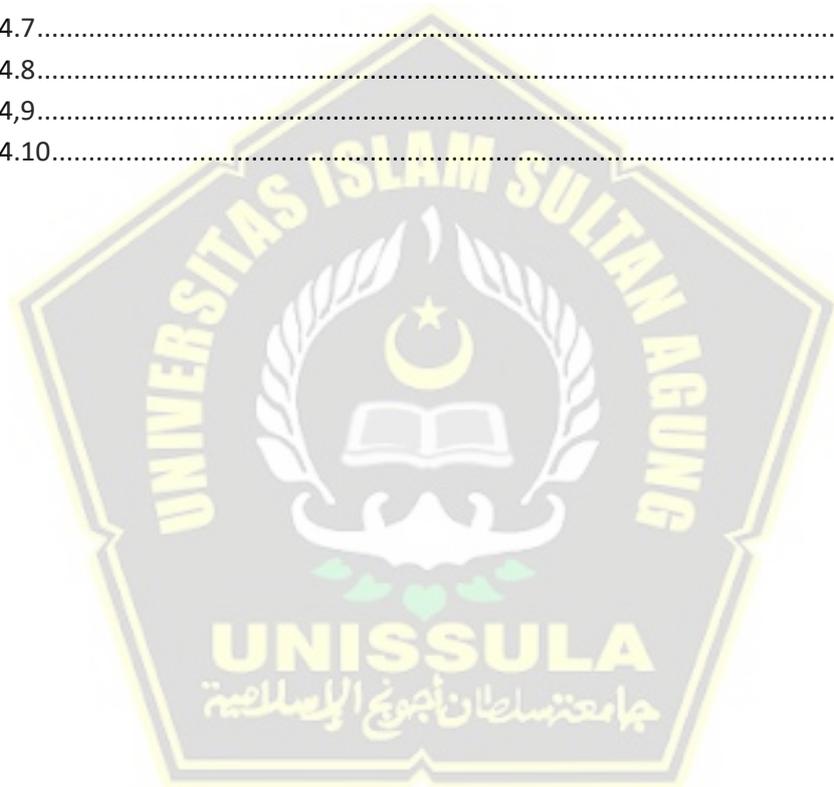
DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
INTISARI	viii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Manfaat Penelitian	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	12
2.1.2 Profitabilitas	19
2.1.3 Kepemilikan Manajerial	22

2.1.4 Kepemilikan Institusional	24
2.2 Penelitian terdahulu	27
2.3 Pengembangan Hipotesis	29
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas	29
Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas.....	30
2.4 Kerangka Pemikiran	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	33
3.1 Jenis Penelitian	33
3.2 Populasi dan Sampel.....	33
3.2.1 Populasi.....	33
3.2.2 Sampel.....	34
3.3 Sumber dan Jenis Data.....	35
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	35
3.5 Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	35
3.5.1 Variabel.....	35
3.5.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	36
3.6 Teknik Analisis Data	37
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	38
3.6.3 Pengujian Hipotesis.....	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	43
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	43
4.2 Hasil Penelitian.....	43
4.3 Pembahasan.....	52
BAB V PENUTUP	54
5.1 Kesimpulan.....	54
5.2 Keterbatasan.....	54
5.3 Saran	55
LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.....	28
Tabel 4.1.....	43
Tabel 4.2.....	44
Tabel 4.3.....	45
Tabel 4.3.....	46
Tabel 4.4.....	47
Tabel 4.5.....	47
Tabel 4.6.....	48
Tabel 4.7.....	48
Tabel 4.8.....	49
Tabel 4,9.....	50
Tabel 4.10.....	51



DAFTAR GAMBAR

Gambar 12.1 Kerangka Pemikiran 32



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan yang terdaftar secara *go public* atau perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal umumnya merupakan perusahaan-perusahaan besar yang menjanjikan tingkat pengembalian atau return investasi yang tinggi sehingga memiliki daya tarik bagi para investor. Ada banyak jenis industri perusahaan yang *go public* di BEI dimana salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Sebelum mendaftar untuk *go public*, BEI telah mensyaratkan bahwa perusahaan harus sudah mempunyai mekanisme tatakelola perusahaan yang baik untuk memberikan jaminan bahwa aktivitas manajemen perusahaan diawasi oleh mekanisme yang sesuai peraturan sebagai perusahaan publik. Namun demikian implementasi dari mekanisme GCG oleh perusahaan publik di Indonesia dinilai oleh banyak kalangan masih lemah. Hal tersebut dapat dilihat dari tingkat standar pengungkapan, transparansi, standar akuntansi yang digunakan oleh perusahaan, regulasi dari otoritas pengelola pasar modal serta pertanggung jawaban perusahaan kepada investor. Penerapan dan pengelolaan GCG menjadi satu bentuk konsep yang memberikan penekanan akan pentingnya hak pemegang saham untuk mendapatkan berbagai macam dan bentuk informasi perusahaan dengan benar, akurat, tepat waktu dan transparan (Freshilia dan Rusiti, 2014).

Konsep tata kelola perusahaan (CG) muncul dari keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dan manajemen dalam korporasi dapat membuat

penyalahgunaan substansial atas kebijaksanaan manajerial termasuk kemungkinan dalam penyalahgunaan atau *conflict of interest*. Tata kelola perusahaan adalah suatu system yang digunakan oleh perusahaan yang diarahkan dan dikendalikan. Banyak studi menyebutkan bahwa praktik tata kelola perusahaan dapat memperkuat dan dapat membantu secara efektif baik dalam pemantauan maupun perbaikan profitabilitas perusahaan, dan mencapai efisiensi ekonomis lebih baik serta pertumbuhan yang lebih baik (Sarkar, et al., 2018).

Praktik tatakelola yang buruk telah terbukti di masa lalu telah memberikan kegagalan yang serius pada beberapa perusahaan global di Amerika, seperti Enron, General Motors maupun Lehman Brothers. Kondisi ini selanjutnya menjadi perhatian kritis dalam sistem hukum dan bagi regulator di berbagai negara. Hal ini selanjutnya menjadi permasalahan akademik peneliti di bidang organisasi untuk menyelidiki itu kegagalan dari mekanisme *corporate governance* dan mencari kembali guna menetapkan sistem tata kelola perusahaan, kerangka kerja dan mekanisme yang lebih baik (Larcker, et al., 2016).

Sejak itu kemudian banyak kode, standar, dan peraturan yang telah dirumuskan untuk menetapkan mekanisme tata kelola perusahaan. Jika sebuah korporasi dikelola dan diatur secara transparan, jelas, maka semua pemangku kepentingan dan investor akan mendapatkan manfaat, yang menjadi hal objektif dari baik praktik tatakelola perusahaan yang baik. Pada saat yang sama, jika perusahaan secara baik dikelola dan diatur dengan tepat pada basis standar internasional maupun lokal maka akan memberikan kemakmuran bagi semua *stakeholder*.

Konsep tata kelola pada dasarnya berkaitan dengan sudut pandang teoretis pihak-pihak yang terlibat. Misalnya, GCG dapat dilihat dari perspektif pemegang saham, yang memerlukan metode yang digunakan guna memaksimalkan nilai pemegang saham, ataupun berdasarkan perspektif perusahaan, dalam hal mekanisme pengendalian untuk mengatur dan mempertahankan operasi bisnis. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2012) *corporate governance* diimplementasikan untuk berbagai dimensi bisnis dan di semua jajaran perusahaan dengan selalu menggunakan azas GCG : akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Tata kelola perusahaan dilihat sebagai cara kekuasaan dijalankan atas entitas perusahaan. Ini terdiri dari kegiatan dewan perusahaan dan hubungannya dengan pemegang saham, dengan manajer serta dengan pemangku kepentingan lainnya yang sah (Tricker, 2015).

Tata kelola perusahaan di Indonesia dapat dikaitkan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Peraturan OJK tersebut menjadi tonggak akan kewajiban perusahaan yang terdaftar di BEI untuk wajib menerapkan mekanisme Corporate Governance yang baik. Dengan demikian, hal ini masih dalam tahap pengantar bagi perusahaan-perusahaan publik di BEI untuk menyingkap praktik tata kelola dan transparansi perusahaan.

Para ahli juga menunjukkan perbedaan antara tata kelola perusahaan dan manajemen eksekutif. Manajemen eksekutif bertugas menjalankan korporasi, sedangkan tata kelola perusahaan memastikan bahwa korporasi berjalan dengan benar arah dan berjalan dengan baik (Tricker, 2015). Makanya, dewan direksi

umumnya bertanggung jawab atas keputusan perusahaan dan kinerja keuangannya berupa kemampuan mendapatkan profit (profitabilitas). Hubungan antara CG dan profitabilitas, yang merupakan salah satu yang paling menarik dan masalah kontroversial, telah mendapat banyak perhatian dari berbagai negara selama inidunia (Nguyen, et al., 2016).Hal ini juga menambahkan rangkaian lebih lanjut pada pertanyaan tentangapakah perbaikan sistem tata kelola perusahaan akan mengakibatkan peningkatanprofitablias perusahaan.

Tujuan utama dari kode mengenai tata kelola perusahaan adalah untuk memastikan standar yang tinggi atas transparansi, integritas dan akuntabilitas yang baik tanpa terlalu menghambat inovasi perusahaan.Karena lingkungan perusahaan yang dinamis, kerangka peraturan CG ini perlu terus direview untuk mengupayakan perbaikan tata kelola perusahaan yang lebih baik bagi profitabilitas perusahaan.(Vo, et al., 2014)berpendapat bahwa tata kelola perusahaan yang lemah dapat mengguncang kepercayaan investorserta mencegah investasi dari luar.(Dewi, et al., 2019)

Kesuksesan imlementasi CG dalam hal ini tidak dapat dipisahkan dari kebutuhan untuk memaksimalkan nilai dan manfaat bagi pemilik perusahaan, misalnya dengan diperolehnya kinerja yang baik dari perusahaan. Kreditur dan investor menggunakan profitabilitas perusahaan sebagai bahan evasluasi atas yang mereka investasi lakukan. Kinerja profitabilitas yang baik akan memberikan keyakinan dan kepercayaan kepada para investor yang yelah berinvestasi sehingga mereka akan terus tetap menanamkan dana mereka untuk membei saham perusahaan memungkinkan mereka memperoleh keuntungan di masa depan

informasi mengenai profitabilitas tersebut dapat membantu manajemen sebagai bahan untuk mengambil keputusan bisnis yang tepat.

Sebagaimana dikutip dalam (Nguyen, et al., 2016) menunjukkan bahwa studi tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan dipisahkan menjadi dua kelompok yang berbeda. Kelompok pertama, penulis berpendapat bahwa studi multidisiplin ilmu hukum keuangan fokus pada bagaimana tingkat negara. Perbedaan karakteristik hukum dan fitur tata kelola perusahaan mempengaruhi sistem tata kelola perusahaan dan profitabilitas perusahaan. Kelompok kedua, dia menyatakan itu di sana adalah studi yang terutama berkonsentrasi pada pemodelan korelasi antar perusahaan tata kelola dan profitabilitas perusahaan pada tingkat perusahaan di suatu negara atau lintas negara situasi. Peneliti juga menekankan fakta bahwa sebagian besar studi empiris, yaitu dilakukan pada untai ini, menghasilkan hasil yang tidak meyakinkan.

Pengukuran praktik *corporate government* oleh para peneliti dilakukan dengan cara yang berbeda. Beberapa penelitian mengukur praktik *corporate governance* dengan menggunakan indeks composite. Indeks composite untuk penerapan *corporate governance* di Indonesia misalnya adalah CGPI yang dikeluarkan oleh IICG. Kajian empiris mengenai pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap profitabilitas atau laba perusahaan menjadi salah satu faktor yang penting untuk dilakukan.

Di sisi lain, dari perspektif makroekonomi, profitabilitas menunjukkan tingkat efisiensi dalam memanfaatkan sumberdaya yang terbatas yang dimiliki

perusahaan guna menghasilkan output. Dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi yang berkelanjutan diinginkan karena mereka dapat menarik investasi perusahaan baru, serta mencerminkan ekonomi yang sehat secara umum. Akibatnya, faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan telah lama dicari oleh para peneliti. Diantara faktor-faktor tersebut, struktur kepemilikan ditentukan dalam literatur sebagai calon yang mungkin. Di dunia yang mengglobal sekarang ini, melalui transaksi terbuka di pasar saham, hampir semua pelaku pasar (termasuk individu dalam dan luar negeri, institusi dan pemerintah) dapat menjadi pemilik perusahaan. Perbedaan sifat dalam jenis kepemilikan dan hubungan antara mereka dengan perusahaan menyebabkan perbedaan perilaku, motivasi dan harapan, serta cara mereka mengeksploitasi posisi pemilik perusahaan tersebut. Jadi, bagaimana dan sejauh mana struktur kepemilikan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah hal yang layak perdebatan.

Dalam hubungannya dengan profitabilitas perusahaan, struktur kepemilikan biasanya dipelajari dalam dua aspek yang berbeda: konsentrasi kepemilikan dan identitas kepemilikan. Cara-cara konsentrasi kepemilikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dijelaskan dengan baik dalam teori agensi. Ide awal dari teori agensi adalah bahwa dalam model korporasi modern, pemisahan kepemilikan dan kontrol di perusahaan akan menyebabkan masalah keagenan. Pada perusahaan-perusahaan tersebut, pemilik non-operasional biasanya memiliki sebagian besar saham perusahaan, sedangkan manajer yang secara langsung mengoperasikan perusahaan memiliki bagian yang jauh lebih kecil. Akibatnya,

manajer yang memiliki saham memiliki peluang dan insentif untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan untuk memuaskan kepentingan mereka sendiri, yang dapat merugikan kelompok pertama.

Menyelesaikan konflik ini adalah juga merupakan masalah utama tata kelola perusahaan. Mungkin saja motivasi manajer ini dapat dibatasi oleh kegiatan pemantauan dari pemegang saham outsider. Namun, meski pemegang saham outsider banyak dan tersebar, mekanisme ini bisa jadi tidak efisien karena pemegang saham pemantau harus menanggung biaya terkait, pemilik non-pemantauan (*outsider*) juga bisa mendapatkan keuntungan dari aktivitas sebelumnya, tetapi tanpa biaya. Dalam hal ini, pemilik outsider memiliki insentif untuk menyerahkan tugas mereka menjadi "*free rider*". Akibatnya, pengawasan dari pemegang saham luar terhadap para manajer bisa melemah (Kang, et al., 2019).

Sifat kepemilikan perusahaan yang optimal dimiliki menjadi pertanyaan lama di perusahaan literatur tata kelola. Sementara pengontrolan besar pemegang saham dapat menangani masalah agensi manajerial dengan memantau manajemen dan mengurangi masalah *free rider*. Dimana mereka mungkin juga mengambil alih pemangku kepentingan lain pemangku kepentingan dengan mempengaruhi manajemen atau menghalangi pengambilalihan yang efisien untuk mempertahankan manfaat kontrol pribadi (Kang dan Radicevic, 2019).

Kontroversi pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap profitabilitas perusahaan terlihat dari inkonsistensi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas perusahaan dimana penelitian (Puniyasa, et al., 2016) menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial mempunyai efek pengaruh positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Namun demikian (Wiariningsih, et al., 2019) mendapatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur kepemilikan saham lain adalah kepemilikan institusi. Kepemilikan institusi juga menjadi bagian dari pengawasan terhadap manajemen. Saham perusahaan yang terdaftar (publik) memiliki kepemilikan yang tersebar atau kepemilikan ekuitas yang sangat terkonsentrasi. Kepemilikan yang tersebar tidak memiliki insentif untuk memantau dan bekerja melalui dewan direksi yang didelegasikan yang memberikan kesempatan lebih besar kepada manajemen mendominasi dewan dan memperkuat dirinya sendiri. Pada waktu bersamaan, kepemilikan saham yang sangat terkonsentrasi mungkin atau mungkin tidak mempengaruhi tata kelola perusahaan. Status quo dari sistem tata kelola perusahaan ada, mungkin karena pemegang blok bekerja untuk keuntungan mereka sendiri dan mengeksploitasi minoritas (Wei, et al., 2008). Oleh karena itu, peran pemilik dalam memperkuat tata kelola perusahaan tidak dapat disimpulkan.

Pemilik perusahaan juga bisa dikategorikan investor institusi dan investor non-institusi. Kepemilikan institusi sebagai karakteristik penting dari mekanisme GCG. Tata kelola yang baik penting bagi investor institusi sebagaimana yang dilaporkan oleh (Picou, et al., 2006). Apalagi literatur tentang tata kelola perusahaan menekankan pada peran pemantauan dari investor institusi dan dengan demikian, memperkuat mereka insentif untuk melakukan pengawasan (Kansil, et al., 2018).

Namun demikian pengaruh kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan juga masih memberikan perbedaan hasil. Hasil penelitian (Dewi, et al., 2019).mendapatkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Sebaliknya (Puniayasa, et al., 2016)tidak menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan memotivasi peneliti ini kembali menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan. Namun demikian ketidakkonsisten hasil kedua variabel tersebut juga menunjukkan bahwa ada faktor kondisional yang mungkin dapat menyebabkan inkonsistensi hasil yang diperoleh. Untuk itu maka penelitian ini akan meneliti pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi dalam bentuk model dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka penelitian ini akan menggunakan judul “PENGARUH KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSI TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN”

1.2. Perumusan Masalah

Beberapa penelitian sebelumnya masih meunyiskan adanya *research gap* (kesenjangan penelitian) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan. Selanjutnya penelitian yang hampir serupa akan dilakukan dengan konsep yang serupa sehingga permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusi memiliki pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi terhadap profitabilitas perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut :

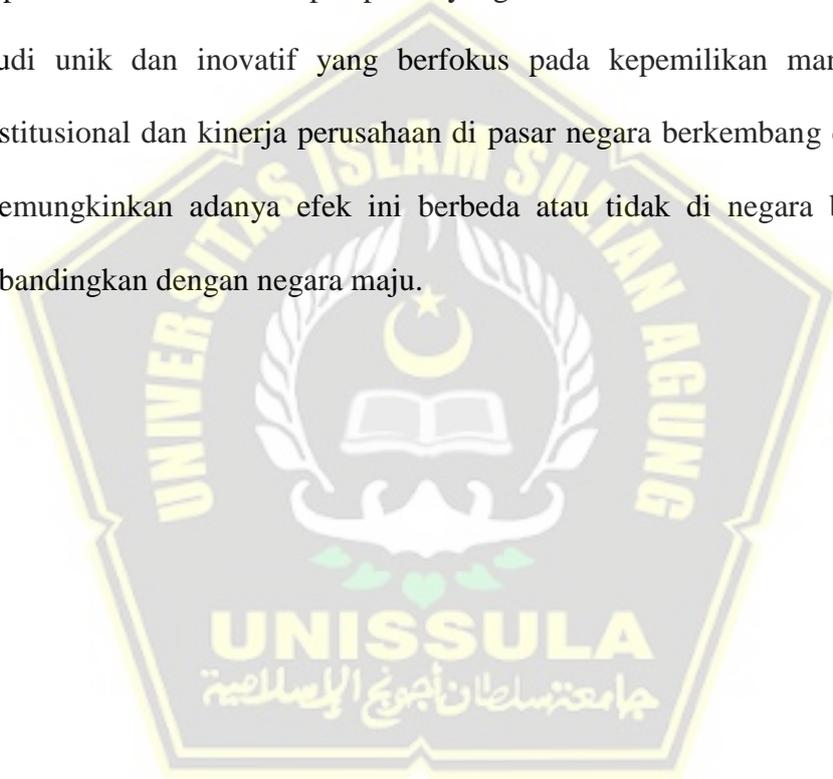
1. Bagi perusahaan

3.2.3 Perusahaan dan manajerial perusahaan bisa mendapatkan manfaat dari penelitian ini frngan memiliki pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana strategi perusahaan yang berkaitan dengan kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Jadi, ini penelitian ini memiliki potensi besar untuk memberikan relevansi praktis.

3.2.4 .Bagi investor

3.2.5 Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di pasar modal.

2. Bagi akademisi dan pihak-pihak yang tertarik untuk melakukan penelitian sejenis, peneliti ini akan berkontribusi menambah literatur sebelumnya tentang masalah keagenan, corporate governance dan teori struktur kepemilikan memberikan perspektif yang berbeda. Penelitian ini akan menjadi studi unik dan inovatif yang berfokus pada kepemilikan manajerial dan institusional dan kinerja perusahaan di pasar negara berkembang dan ini juga memungkinkan adanya efek ini berbeda atau tidak di negara berkembang dibandingkan dengan negara maju.



BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Kerangka yang cukup sering digunakan untuk memaparkan konsep hubungan antara kinerja perusahaan dengan berbagai mekanisme tata kelola perusahaan adalah *agency theory* atau teori keagenan, sebagaimana dijelaskan oleh (Denis, et al., 2003) yaitu yang berkaitan dengan masalah ekspresi kepemilikan dalam tata kelola perusahaan oleh para principal. Bagaimanapun pemahaman mengenai struktur perusahaan dapat dimulai dengan ketentuan bahwa pemilik perusahaan adalah para pemegang saham. Penelitian ini sebagian besar bertumpu pada teori keagenan sebagai paradigma penting dalam mengeksplorasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini, tata kelola perusahaan berhubungan dengan memaksimalkan nilai pemegang saham dengan mengurangi masalah keagenan.

Teori keagenan memberikan dasar teoritis yang kuat untuk menjelaskan hubungan dan menyarankan solusi untuk masalah keagenan: ketika masalah keagenan dikurangi, konflik keagenan dikurangi dan keuntungan pemegang saham ditingkatkan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Jensen, 2004). Masalah agensi, atau masalah *principal-agent*, adalah konflik kepentingan yang melekat dan sering muncul pada setiap hubungan di mana satu pihak yaitu yang disebut sebagai diharapkan untuk dapat bekerja menggunakan sumber daya yang

tersedia demi kepentingan terbaik pihak lain didelegasikan dari beberapa otoritas pengambilan keputusan oleh agen: itu hubungan antara pemegang saham dan manajer adalah salah satu contoh paling jelas (Agrawal, et al., 1996)

Konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal (dalam format kasus ini, pemegang saham) dan agen (yaitu para manajer) dapat menimbulkan biaya inefisiensi yang berdampak negatif pada kesejahteraan prinsipal. Agen adalah individu yang secara alami berorientasi pada pemaksimalan kesejahteraan mereka sendiri daripada prinsipal, oleh karena itu mekanisme kontrol dan insentif diperlukan untuk menyelaraskan kepentingan pihak prinsipal (Abdallah, et al., 2017)

Seperti disebutkan di atas, investor berusaha untuk mendapatkan laba atas investasi mereka, dan karena ketergantungan mereka pada manajemen, mereka harus menanggung risiko residual atas operasional perusahaan. Manajer, di sisi lain, bertanggung jawab atas manajemen harian perusahaan dan mendistribusikan sumber daya perusahaan (keuangan, manusia dan fisik) untuk menciptakan nilai untuk pemiliknya. Konsekuensi dari perilaku manajer kembali pada prinsipal. Oleh karena itu, paradigma teori keagenan diperkuat dengan kehadiran salah satu pihak (manajer) yang diharapkan untuk bertindak untuk kepentingan terbaik pihak pemegang saham. Masalah keagenan dalam perusahaan modern turun dari pembagian di antaranya kepemilikan, diwakili oleh pemegang saham yang menyediakan dana bagi perusahaan, dan kontrol, yaitu para manajer yang menggunakan pendanaan tersebut. Hubungan mereka ditandai dengan adanya asimetri informasi: dimana manajer lebih terinformasi untuk apa menyangkut

alokasi modal yang dapat mengarah ke yang terbaik hasil bagi pemegang saham, sebagai pengganti pengetahuan dan kompetensi yang unggul dan akses istimewa atas informasi perusahaan.

Pemegang saham yang rasional, yang cenderung menanggung risiko yang wajar dengan janji pengembalian, terkait dengan dividen dan kenaikan harga saham, sedangkan manajer mungkin lebih memilih pertumbuhan daripada keuntungan yang dapat meningkatkan prestise manajer, dapat mempertahankan tenaga kerja atau produk yang mahal standar di atas kompetitif minimum yang diperlukan (Aguilera, et al., 2003). Konflik antara tujuan rekanandapat menimbulkan masalah karena dapat menyebabkan inefisiensi terkait dengan keputusan investasi perusahaan, sehingga mengarah ke kondisi suboptimal.

Masalah keagenan adalah elemen penting dari pandangan kontraktual perusahaan, sebagaigaimana dinyatakan oleh(Jensen, 2004). Pandangan ini berpendapat bahwakorporasi dapat direpresentasikan sebagai "hubungan kontrak" di mana semuapihak yang terlibat dihubungkan oleh jaringan kontrak yang menentukan hubungan timbal balik atas kewajiban mereka. Kontrak yang menghubungkan pemegang saham dan manajer, idealnya, akan ditentukanbagaimana manajemen menggunakan pendanaan dan bagaimana pengembalian dialokasikan. Kontrak tersebut akan menentukan secara spesifik apa tugas para manajer dalam setiap kemungkinansituasi, dan tindakan mana yang harus dilakukan untuk memuaskan kewajiban pihak lawan. Sayangnya, kontrak lengkap seperti itu sulit terpenuhi. Keadaan masa depan tidak mungkin untuk diramalkan, dan tidak mungkin untuk menentukan ex-ante kontrak yang dapat

mendikte manajer bagaimana bertindak dalam setiap situasi yang berbeda. Karena masalah yang dihadapi pemegang saham dan manajer dalam desain dalam kontrak, mereka harus memutuskan bagaimana mengalokasikan hak residual, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kontinjensi yang tidak diatur dalam kontrak awal. Pemegang saham akan menemukan keinginan untuk memegang hak residual sehingga untuk campur tangan secara langsung ketika manajer menghadapi keputusan yang bukan merupakan obyek kontrak, menghindari timbulnya masalah kontrak utama. Namun, pemegang saham tidak siap atau diinformasikan untuk mengambil tanggung jawab ini, yang merupakan alasan mengapa mereka mempekerjakan manajer di tempat pertama. Asimetri informasi yang muncul tersebut menyebabkan alokasi hak residual bergeser ke arah manajer, yang pada akhirnya berhak mengelola perusahaan juga dalam kondisi ketidakpastian.

Alokasi hak pengendalian residual kepada manajer menciptakan peluang mereka untuk mengekstrak sewa yang berkaitan dengan pemegang saham atau perusahaan. Masalah ini muncul dari pembagian peran dan dari ketidaklengkapan kontrak yang diselesaikan oleh penerapan sistem tata kelola, struktur kompleks dari aturan yang berusaha untuk memitigasi masalah agensi.

Ketika struktur kepemilikan ditandai dengan adanya saham pengendali, maka masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham dimitigasi, karena blockholder mempunyai insentif dan kemampuan yang lebih besar untuk memantau perilaku manajerial, mengingat besarnya investasinya (La Porta, et al., 1999). Mengandalkan kekuatan yang berasal dari kekuatan suaranya, blockholder mungkin juga dapat memengaruhi manajemen secara

langsung. Dalam kasus ini, masalah keagenan muncul antara pemegang saham besar dan pemegang saham kecil, sebagai konsekuensi dari pengendalian relevan yang dapat dilakukan oleh blockholder untuk bekerja di perusahaan. Pemegang saham minoritas memiliki kesempatan untuk mengontrol apa yang dilakukan blockholder besar pada manajer. Namun, jika blockholder tidak selaras dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan, yaitu pemegang saham lain, pemegang saham minoritas dapat mengalami kerugian yang berasal dari inefisiensi investasi (Jensen, 2004).

Masalah agensi dalam situasi ini terjadi antara pemegang saham besar maupun kecil. Pengaruh pemegang saham manajemen yang besar, dan memiliki kekuatan untuk membentuk keputusan investasi perusahaan dan untuk mendistribusikan sumber daya pemegang saham minoritas. Dengan demikian, blockholder bertindak sebagai agen yang mengontrol sumber daya kepala sekolah (yaitu pemegang saham minoritas). Tata kelola perusahaan, dalam pengertian ini, membentuk hubungan antara pemegang saham besar dan kecil dengan menyediakan cara bagi minoritas untuk melindungi kepentingan mereka, jika berbeda dengan pemegang saham mayoritas.

Investor adalah perusahaan publik yang mengeluarkan biaya untuk pemantauan dan pengikatan manajer sehingga mereka melayani pemilik perusahaan dengan sebaik-baiknya. (Jensen, 2004) mendefinisikan biaya agensi sebagai jumlah dari biaya manajemen pemantauan, mengikat agen ke pokok, dan sisa kerugian. Dalam hal ini, tata kelola perusahaan dapat dipandang sebagai mekanisme untuk mengurangi benturan kepentingan yang bersumber dari

pemisahan peransambil meminimalkan biaya agensi terkait yang ditanggung oleh prinsipal. Tujuan dari tata kelola perusahaan adalah untuk membentuk perilaku manajer sehingga mereka mengambil keputusan pemegang saham sendiri, seperti berinvestasi dalam proyek dengan net present value positif (Tamburini, 2016)

Ada empat sumber dasar konflik antara pemegang saham dan manajer, yaitu *moral hazard*, retensi laba, horizon waktu dan penghindaran risiko (Tamburini, 2016) yaitu.

1. *Moral Hazard*

3.2.6 Perilaku ini diwakili oleh insentif manajer untuk menggunakan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dan karena kurangnya upaya manajerial. Ini merupakan konsekuensi langsung dari fakta bahwa manajer bukan pemilik aset perusahaan (Jensen, 2004), dan mereka tidak menanggung risiko. Manajer mungkin cenderung untuk melakukan proyek yang paling sesuai dengan keterampilan pribadi mereka dan berkonsentrasi dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Konsekuensinya, moral hazard akhirnya menghasilkan inefisiensi investasi. Penegakan pembayaran berbasis insentif, seperti kompensasi berbasis opsi dan kompensasi berbasis saham adalah alat yang berguna untuk menghindari tindakan moral hazard dan meningkatkan kinerja manajerial.

2. *Retensi penghasilan :*

3.2.7 Jika arus kas bebas dibayarkan sebagai dividen, manajer cenderung tidak berinvestasi dalam proyek dengan hasil yang kurang optimal. Manajer mungkin berkonsentrasi pada peningkatan ukuran perusahaan daripada nilai

pemegang saham, karena kompensasi mereka biasanya terkait dengan ukuran perusahaan, dan bukan untuk return pemegang saham. Keinginan manajerial untuk kekuasaan perusahaan dapat menyebabkankerugian bagi pemegang saham.

2 *Horizon Waktu*

3.2.8 Pemegang saham dan manajer mungkin memiliki preferensi yang berbeda untuk arus kas. Para pemegang saham memperhatikan arus kas masa depan dalam jangka waktu yang lama, sedangkan manajer mungkin berusaha meningkatkan arus kas dalam masa kerja mereka, sehingga mengarah pada bias yang mendukung proyek jangka pendek dengan mengorbankan proyek-proyek jangka panjang, bahkan jika proyek-proyek tersebut memiliki net present value positif. Perbedaan antara jangka panjang pemegang saham dan jangka pendek oleh manajer dapat dikurangi dengan diperkenalkannya opsi rencana saham jangka panjang.

3 *Pengalihan Risiko Manajerial*

3.2.9 Karena sumber daya manusia mereka terkait dengan perusahaan, manajer tidak dapat mendiversifikasi investasunya dengan biaya rendah, seperti yang dilakukan pemegang saham. Karenanya, manajer mungkin lebih suka mendiversifikasi investasi perusahaan untuk anak cabang dari aktivitas perusahaan dan mengurangi risikonya. Diversifikasi aktivitas perusahaan dapat diinginkan oleh manajer karena dapat menurunkan risiko perusahaan, tetapi dapat mengakibatkan kerugian pemegang saham jika kepemilikan bersama bisnis yang berbeda tidak meningkatkan nilai perusahaan. Padahal, meski ada

diversifikasi mengurangi risiko aktivitas perusahaan, karena itu tidak diinginkan bagi pemegang saham mereka dapat dengan mudah melakukan diversifikasi sendiri menggunakan pasar modal. Ketidaksielarasan antara manajer dan toleransi risiko pemegang saham mungkin dapat merugikan bagi pemegang saham, karena dapat mengakibatkan alokasi sumber daya tidak efisien dalam sudut pandang pemegang saham.

Singkatnya, masalah principal-agent muncul di perusahaan modern karena adanya empat elemen (Tamburini, 2016):

1. Sikap kepentingan pribadi agen
2. Divisi kepemilikan dan kontrol
3. Asimetri informasi antara agen dan prinsipal
4. Hak residual income dialokasikan untuk agen

Tata kelola perusahaan berkaitan dengan seperangkat aturan dan mekanisme yang memastikan pemegang saham bahwa perusahaan dijalankan demi kepentingan terbaik mereka. Akibatnya, hal itu berkaitan dengan langkah-langkah untuk memecahkan masalah keagenan, karena itu menciptakan peluang bagi manajer untuk bertindak mengejar pemaksimalan kekayaan mereka sendiri, bukan milik pemegang saham.

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil final atas berbagai bentuk kebijakan dan keputusan yang dilakukan atau diambil oleh manajemen (Brigham, et al., 2018). Pengertian lain dari konsep profitabilitas menurut (Halim, 2007) disebutkan sebagai satu bentuk ukuran mengenai seberapa efektif manajemen dalam

melakukan pengelolaan terhadap aset dan modal yang dimiliki perusahaan untuk dapat dikonversi menjadi laba dari aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk setiap rentang waktu akuntansi tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat digunakan oleh perusahaan kembali untuk sumber pembiayaan sebagian besar pendanaan perusahaan sebagai bentuk pendanaan internal.

Kinerja perusahaan berupa informasi laba dapat menjadi petunjuk bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Kinerja keuangan yang semakin baik dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga minat investor untuk menanamkan modalnya kembali akan semakin tinggi karena profit yang tinggi berarti pula bahwa peluang investor untuk menerima imbal hasil berupa dividen akan semakin tinggi.

Penilaian terhadap rasio keuangan perusahaan berupa profitabilitas digunakan dengan tujuan utama untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas juga memusatkan informasi mengenai pengukuran kualitas bisnis dan hal ini dapat membantu proses pengambilan keputusan atau mengevaluasi sebuah perusahaan. Profitabilitas yang rendah dapat terkait dengan kesulitan keuangan di dalam perusahaan yang ditandai dengan kurang memadainya kemampuan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan perusahaan (Budi, et al., 2014).

Mengaitkan profitabilitas dengan rasio seperti Return on Asset atau ROA dilakukan ketika mempelajari situasi keuangan perusahaan mana pun, dan hal ini adalah mungkin untuk memberikan informasi mengenai potensi arus kas,

kapasitas pembayaran dan analisis kekayaan keseluruhan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Namun meskipun profitabilitas adalah ukuran kekayaan dan vitalitas perusahaan, namun profitabilitas tidak berdiri sendiri karena profitabilitas juga tunduk pada berbagai faktor tidak langsung seperti strategi perusahaan, produk, reputasi, dan kinerja personel atau tata kelola perusahaan, untuk membuat penilaian mengenai situasi keuangan perusahaan.

ROA dapat digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan dengan menerapkan benchmark perbandingan dengan perusahaan lain. Arti pentingnya ROA dinilai sudah mapan karena akan membantu menjelaskan apa dan bagaimana perusahaan dapat berubah untuk meningkatkan profitabilitasnya. Arti penting yang lebih besar juga diberikan kepada ROA karena rasio ini biasanya digunakan oleh investor ketika mengevaluasi pembelian saham dan penilaian kinerja perusahaan. Meskipun demikian, interpretasi ROA tidak begitu langsung dan ada beberapa variable yang mempengaruhi perhitungan ROA yang tidak dapat dikendalikan secara langsung oleh perusahaan seperti pajak yang dibayarkan atau biaya pinjaman perusahaan. ROA juga tidak mempertimbangkan risiko tertentu dari suatu perusahaan dan hanya menilai kemungkinan pengembalian yang dapat diperolehnya dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini dipandang sebagai kelemahan karena investor peduli sebagai banyak tentang risiko daripada tentang manfaat (Gadoiu, 2014). Selain itu ketika ROA digunakan sebagai ukuran kinerja dan sebagai cara untuk menentukan remunerasi manajer, ini dapat mendorong mereka untuk berinvestasi dalam

proyek-proyek yang memiliki lebih tinggi dari yang diharapkan, meskipun proyek tersebut bisa sangat berisiko bagi perusahaan (Gadoiu, 2014).

ROA diidentifikasi sebagai rasio keuangan umum yang digunakan ketika membandingkan kinerja keuangan pesaing. ROA tidak menjelaskan jumlah uang tunai yang akan dikembalikan kepada pemegang saham, karena ini tergantung atas keputusan perusahaan mengenai pembayaran dividen (Berzkalne, et al., 2014). Karena ROA adalah rasio profitabilitas yang terutama digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, maka ROA merupakan alat yang ampuh yang dengannya investor dapat mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang lebih menguntungkan dan menguntungkan untuk diinvestasikan oleh pemegang saham

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Wiariningsih, et al., 2019). Definisi lain, kepemilikan manajerial adalah suatu keadaan dimana manajer memiliki saham di perusahaan yang mereka kelola, dengan kata lain mereka berfungsi sebagai manajer perusahaan dan juga pemegang saham perusahaan (Kansil, et al., 2018).

Definisi di atas mengacu pada kepemilikan saham dari orang dalam perspektif yang tidak berbeda dengan saham yang dimiliki oleh orang-orang yang berada di pucuk pimpinan, (para manajer dari perusahaan). Kepemilikan saham manajerial diharapkan dapat memotivasi agen untuk menciptakan surplus total,

karena kepemilikan manajerial meningkatkan kepentingan pemegang saham dan manajer menjadi lebih selaras, sehingga insentif untuk perilaku oportunistik akan menurun. Dengan kata lain, semakin besar manajer saham di perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham, maka semakin besar biaya yang akan mereka keluarkan karena tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen dan memutuskan masalah keagenan dan mencapai tujuan utama pemegang saham, yaitu maksimalisasi nilai, akibatnya mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif.

Becht et al., (2003) menyatakan bahwa manajer tidak tertarik hanya untuk menghindari masalah keagenan, tetapi dimotivasi oleh alasan lain seperti pertumbuhan karir mereka dan reputasi mereka. Sudah diketahui dengan baik bahwa manajer harus mempertimbangkan pentingnya reputasi dan citra mereka untuk melindunginya agar ada peluang lebih lanjut untuk bekerja di masa depan (Becht, et al., 2002).

Konsisten dengan pandangan teori keagenan bahwa kepemilikan manajerial diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan agen, sehingga mengurangi masalah keagenan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang mengarah ke kinerja perusahaan yang lebih baik, penelitian ini akan untuk menyelidiki dampak kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan teori agensi, kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan akses ke keuangan eksternal dan mengurangi biaya modal (Claessens, et al., 2013). Peningkatan kepemilikan saham manajerial juga

akan meningkat hak suara manajer yang akan memungkinkan manajer untuk mengejar keputusan yang hanya memenuhi minat mereka (Kwansa, et al., 2014).

Pemisahan kepemilikan dan kontrol serta konflik kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik) seringkali menjadi fokus utama literatur tata kelola perusahaan. Namun *definisi corporate governance* secara sempit, yang hanya berfokus pada konflik agensi klasik antara manajer dan pemegang saham, mengabaikan potensi konflik kepentingan pihak lain (Cornett, 2006). Oleh karena itu, mendelegasikan tanggung jawab pemantauan manajemen kepada dewan direksi dapat menyebabkan konflik keagenan lain antara dewan direksi/direktur dan pemegang saham. Oleh karena itu, dewan direksi mungkin menghindari efisiensi pemantauan karena mereka bergantung pada manajer atau hanya karena mereka tidak memiliki insentif untuk berusaha keras dalam memantau manajer.

Pemantauan oleh regulator merupakan mekanisme tata kelola tambahan, kehadiran mereka dapat semakin memperumit masalah tata kelola di dalam perusahaan. Jadi, kehadirannya beratregulasi, asimetri informasional, urutan dan konflik kepentingan pemangku kepentingan di perusahaan relevansi khusus pada mekanisme tata kelola perusahaan internal yang dimiliki oleh dewan direksi di puncaknya.

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan ukuran jumlah saham yang dimiliki oleh beberapa institusi atau lembaga keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Wiariningsih, et al.,

2019). Investor institusional memiliki kesempatan, pengetahuan, keterampilan, dan sumber daya untuk memengaruhi kinerja perusahaan (Cornett, et al., 2000). Institusi pemegang saham dapat mempengaruhi keputusan strategis relatif merupakan fungsi dari saham atau kepemilikan mereka di perusahaan. Institusi dengan saham yang tinggi di perusahaan memiliki jumlah yang lebih sedikit dari saham dan kemungkinan akan menahannya lebih lama, yang memaparkan institusi pada kinerja perusahaan dan akan memberi mereka insentif untuk secara aktif memantau dan mencoba mempengaruhi keputusan strategis.

Selain itu, proposal kelembagaan lebih mungkin untuk diterima suara untuk mendukung keputusan yang diusulkan individu, misalnya. Terlepas dari kenyataan bahwa institusi dapat mempengaruhi keputusan dan kinerja perusahaan yang mereka miliki sebagian, kepemilikan institusional dapat bermanfaat (Hipotesis pemantauan efisien) atau berbahaya (Hipotesis konflik kepentingan dan hipotesis keselarasan strategis) untuk kinerja perusahaan (McConnell dan Servaes, 1990).

Institusi outsider yang besar dapat memiliki akses yang lebih baik ke informasi, penilaian yang lebih baik dan keterampilan yang mereka gunakan untuk dimasukkan dalam evaluasi mereka dan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional sering mengakuisisi saham tinggi dari perusahaan yang terdiversifikasi dan berkinerja buruk untuk melepaskan dan membaginya, berbalik menjadi menguntungkan lagi. Institusi outsider yang besar juga dapat memiliki keterampilan pemantauan yang lebih baik sehingga menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi dan manajemen laba yang lebih

sedikit melalui akrual diskresioner untuk perusahaan yang mereka pantau (Chung, et al., 2002).

Investor institusional juga memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau kegiatan manajemen karena mereka memiliki saham yang tinggi di perusahaan. Manajer biasanya merasa tertekan dan akan bekerja lebih baik ketika mereka harus mematuhi persyaratan investor institusi besar. Salah satu contohnya adalah bahwa kepemilikan institusional dapat menurunkan manajemen laba melalui akrual diskresioner pantau (Chung, et al., 2002). tingkat kepemilikan saham yang lebih tinggi dapat memberikan investor institusi insentif untuk memilih dengan kaki mereka sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajer (Elmagrhi, et al., 2016)

Beberapa studi telah memeriksa sekumpulan faktor yang berbeda untuk menjelaskan kepemilikan institusional ditingkat perusahaan. Misalnya (Bushee, et al., 2012), menunjukkan bahwa perusahaan memperkenalkan investor program hubungan menunjukkan persentase kepemilikan institusional yang lebih tinggi; sedangkan (Chen dan Cheng, 2006) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dipengaruhi secara positif oleh analisis rekomendasi investasi untuk saham. Aliran literatur lain mengusulkan bahwa jenis tertentu informasi mempengaruhi persentase kepemilikan yang dimiliki oleh investor institusi.

Penelitian memberikan bukti empiris yang bersifat kepemilikan lembaga sebenarnya dipengaruhi oleh informasi non-keuangan (tidak berwujud) (Peng, et al., 2010), seperti untuk misalnya investasi pada R&D dan tanggung jawab sosial perusahaan (Dhaliwal, et al., 2011). Namun, upaya sebelumnya tentang masalah

ini, tidak menunjukkan jalan pintashubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa investor institusional rata-rata memiliki saham yang menikmati pengembalian positif dan menghubungkannya dengankemampuan unggul investor institusional dalam memilih saham karena kemampuannya yang lebih tinggi untuk mengumpulkan danmemproses informasi khusus perusahaan. Misalnya, (Peng, et al., 2010)mengungkapkan itu aktivitas perdagangan investor institusional memainkan peran dalam mentransmisikan informasi pendapatan khusus perusahaanterhadap harga saham. Literatur yang ada memberikan bukti bahwa investor institusional dapat memberhentikan CEO yang berkinerja buruk memastikan kinerja perusahaan meningkat seiring waktu (Aggarwal, et al., 2011).

Sebaliknya, (Faccio, et al., 2000)tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dengan demikian, efek netto dari kelembagaankepemilikan atas kinerja perusahaan masih menjadi pertanyaan terbuka. Akhirnya, masih adaliteratur belum memperlakukan investor institusional sebagai kelompok yang homogen. (Bushee, et al., 2012)mengklasifikasikan investor institusional sebagai institusi 'sementara', 'berdedikasi' dan 'pengindeks semu' berdasarkanstrategi dan wawasan investasi mereka.

2.2 Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan sebelumnya.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.

No	Peneliti & Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	(Dewi, et al., 2019)	Variabel Dependen: - Kinerja Keuangan Variabel Independen: - CGPI - TATO - Kepemilikan Institusional	- CGPI berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. - TATO tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. - Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
2.	(Astuti, et al., 2019)	Variabel Dependen: - Kinerja Keuangan Variabel Independen: - CGPI - Ukuran Perusahaan - Jenis Perusahaan	- CGPI berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. - Jenis perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
3.	(Harsalim, 2018)	Variabel Dependen: - Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: - GCG - Komite Audit - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan perusahaan	- CG berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Komite Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Pertumbuhan perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4.	(Puniayasa, et al., 2016)	Variabel Dependen: - Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: - CG - Kepemilikan	- CG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. - Kepemilikan manajerial

		institusi -Kepemilikan manajerial -Modal intelektual	berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Modal intelektual memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5.	(Wiariningsih, et al., 2019)	Variabel Dependen: -Kinerja Keuangan Perusahaan Variabel Independen: -Kepemilikan institusi -Kepemilikan manajerial -Komite audit -Komisaris independen	CG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Menurut teori keagenan, direktur bersifat oportunistik kecuali mereka memiliki insentif yang tepat, jadi kepemilikan manajerial penting karena berfungsi sebagai mekanisme insentif (Abdallah, et al., 2017). Teori keselarasan berpendapat bahwa sejauh manajer memegang saham di perusahaan mereka, kepentingan pemegang saham lebih baik dalam melayani. Berasal dari pengurangan biaya agensi, maka kepemilikan saham manajerial mengurangi biaya yang timbul akibat keberadaan masalah konflik kepentingan antara manajer dan

pemegang saham, sehingga meningkatkan akses ke keuangan eksternal dan mengurangi biaya modal (Claessens, et al., 2013).

Literatur teori berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial akan meningkatkan hak suara manajer yang akan memungkinkan manajer untuk mengejar keputusan yang hanya memenuhi minat mereka (Kwansa, et al., 2014).

Manajer perusahaan yang kurang termotivasi untuk mengejar kepentingan pemegang saham karena memegang secara signifikan lebih rendah saham di perusahaan. Penelitian (Puniayasa, et al., 2016) menunjukkan bahwa proporsi saham yang dimiliki manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sejalan dengan studi yang ada, maka diusulkan hipotesis berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas

Investor institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena mereka memiliki sumber daya untuk memantau dan meneliti kegiatan manajemen secara efektif sehingga menghalangi manajer dari melakukan investasi yang boros. Memiliki tingkat kepemilikan saham yang lebih tinggi memberikan investor institusi insentif untuk memilih dengan kaki mereka sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajer (Elmagrhi, et al., 2016)

Investor institusional telah ditemukan bahwa mereka lebih bersedia untuk menggunakan kepemilikan mereka hak untuk membujuk manajemen untuk

mengejar aktivitas yang menguntungkan pemegang saham (Cornett, 2006). Investor institusi dapat menunjukkan kekuatan mereka dengan bertransaksi saham di pasar atau dengan mempengaruhi strategi perusahaan melalui representasi di papan. Namun, investor institusi mungkin berkolusi dengan perusahaan eksekutif yang secara negatif akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Literatur yang ada memberikan bukti bahwa investor institusional dapat memberhentikan CEO yang berkinerja buruk memastikan kinerja perusahaan meningkat seiring waktu (Aggarwal, et al., 2011). Penelitian (Dewi, et al., 2019) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh institusi yang lebih besar akan meningkatkan kinerja perusahaan. Jadi, kami mengusulkan yang berikut ini hipotesa:

H2 : Kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

3.2.14 Kerangka model penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen yaitu profitabilitas perusahaan dan diprediksikan dapat dijelaskan oleh kepemilikan saham manajerial dan institusional. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar berikut:

3.2.15

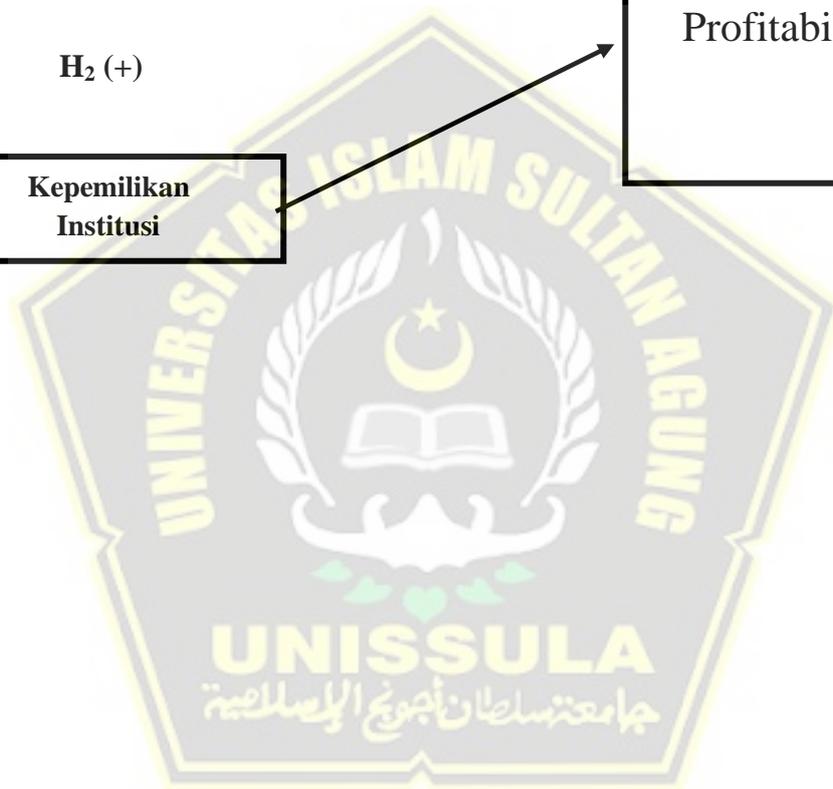
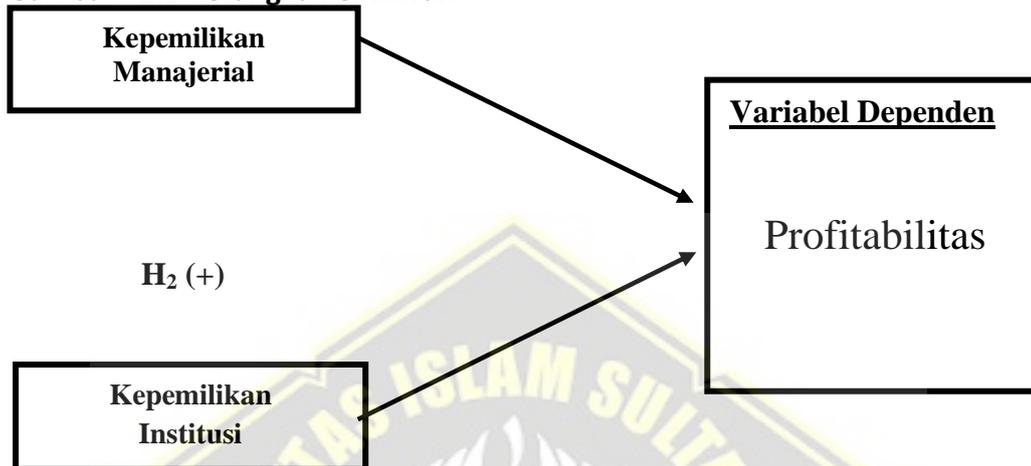
3.2.16

3.2.17

3.2.18

Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian berkaitan dengan struktur konseptual di mana penelitian dilakukan. Fungsi desain penelitian adalah untuk menyediakan pengumpulan informasi yang relevan. Studi ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, karena data yang diperoleh selanjutnya akan diterapkan dalam format kuantitatif berupa numerik untuk digunakan dalam analisis statistik. Penelitian kuantitatif sendiri merupakan metode penelitian yang analisis datanya bersifat kuantitatif statistik dan atau analisis untuk pengujian hipotesis yang diajukan.

Sebagaimana disajikan dalam bab 1 maupun bab 2 sebelumnya, pengujian hipotesis diterapkan untuk mendapatkan jawaban atas hipotesis yang diajukan. Secara khusus, penelitian ini akan menguji keberadaan signifikansi pengaruh dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan insitusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Sugiyono, 2017)

3.2.19

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Istilah populasi berarti seluruh kelompok individu, peristiwa atau objek yang memiliki karakteristik umum yang dapat diamati. Ini mengacu pada semua elemen yang memenuhi kriteria tertentu. Populasi penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dan masih aktif memperdagangkan sahamnya di BEI.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah kumpulan dari beberapa bagian populasi untuk menjadi perwakilan sejati dari populasi (Sugiyono, 2017). Ukuran sampel mengacu pada sejumlah item yang akan dipilih dari populasi. Sedangkan teknik pengambilan sampel diartikan sebagai proses memilih sejumlah individu atau objek dari suatu populasi sedemikian rupa sehingga sampel berisi elemen-elemen yang mewakili karakteristik yang ditemukan di seluruh kelompok. Teknik sampling dapat berupa probabilitas atau non-probabilitas. Dalam kemungkinan sampling, ada kesempatan yang sama untuk semua elemen untuk dipilih, sedangkan dalam nonprobability sampling, tidak ada kesempatan yang sama untuk elemen yang akan dipilih. Pada kasus ini, teknik purposive sampling digunakan. Dengan pengambilan sampel seperti ini, sampel dipilih dengan persyaratan tertentu. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Tersedianya data laporan keuangan selama periode penelitian di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020,
- b. Perusahaan melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah
- c. Memiliki kepemilikan saham manajerial dan institusional.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini melibatkan pengumpulan data sekunder. Data sekunder melibatkan pengumpulan data yang telah dikumpulkan sebelumnya. Data sekunder melibatkan pengumpulan dan analisis materi dan informasi yang diterbitkan dari sumber internal. Data deret waktu sekunder mencakup periode 3 tahun (2018-2020) yang dikumpulkan setiap tahun dasar. Data variabel diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Tugas pengumpulan data mengikuti setelah penelitian yang telah ditetapkan dan mengikuti desain atau tipe penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi. Data dokumentasi dikumpulkan dari laporan keuangan yang dihasilkan dan dipublikasikan secara langsung dari website perusahaan atau dari website Bursa Efek Indonesia idx.co.id.

3.5 Variabel, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.5.1 Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas Perusahaan.

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain (variabel dependen). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusi.

3.5.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1) Variabel dependen

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham, et al., 2018). Pengukuran profitabilitas perusahaan ini menggunakan *Return On Asset*.

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Astuti, et al., 2019). Rumus perhitungan ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$$

2) Variabel independen

a) Kepemilikan Manajemen

3.2.20 Kepemilikan saham manajerial merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh jajaran manajerial perusahaan. Kepemilikan saham manajerial diukur dengan persentasi saham yang dimiliki manajer (Wiariningsih, et al., 2019)

3.2.21

$$\text{KEPMAN} = \frac{3.2.22 \quad \text{Jumlah saham yang dimiliki direksi dan komisaris}}{\text{Total saham beredar}}$$

b) Kepemilikan Institusional

3.2.23 Kepemilikan saham institusional merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh institusi pemerintahn atau swasta. Kepemilikan saham institusi diukur dengan persentase (Wiariningsih, et al., 2019)

$$\text{KEPINST} = \frac{3.2.24 \quad \text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.2.25

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analitik deskriptif adalah bidang statistik yang berfokus pada pengumpulan dan peringkasan data mentah agar mudah diinterpretasikan. Umumnya, analitik deskriptif berkonsentrasi pada data historis, menyediakan konteks yang penting untuk memahami informasi dan angka.

Pada dasarnya, analitik deskriptif mencari jawaban tentang apa yang terjadi, tanpa melakukan analisis yang lebih kompleks yang diperlukan dalam model diagnostik dan prediktif. Analitik deskriptif biasanya merupakan langkah pertama dan akan menghasilkan gambaran mengenai data. Statistik deskriptif biasanya menggunakan alat matematika dan statistik yang lebih sederhana (seperti aritmatika, rata-rata, dan perubahan persen) hingga perhitungan yang lebih

kompleks yang dilakukan oleh analitik prediktif dan preskriptif. Ini juga mencakup tahap awal agregasi data pada sebagian besar analisis data.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan reliabilitas model regresi dalam penelitian ini, uji diagnostik dilakukan pada koefisien dan nilai residual. Ini termasuk uji multikolinearitas, korelasi serial dan normalitas serta heterosedsisitas.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Asumsi normalitas adalah prasyarat untuk banyak prosedur statistik. Data harus diperiksa untuk memastikan validitasnya untuk menjalankan model regresi. Metode standar untuk menguji normalitas data adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, data dapat memenuhi persyaratan normalitas (Ghozali, 2016),

3.6.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah masalah serius yang merusak efisiensi estimator OLS. Uji Glejser digunakan untuk menguji adanya heteroskedastisitas. Di bawah uji Geljser, model regresi berikut akan memperkirakan apakah nilai mutal kuadrat berkorelasi dengan variabel independen. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.6.2.3 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah fenomena yang terjadi di antara prediktor atau variabel independen, yang berarti ada dua atau lebih variabel yang sangat linier

berkorelasi mempengaruhi variabel respon atau variabel dependen (Ghozali, 2016).. Ini adalah kondisi yang bermasalah dalam analisis regresi. Multikolinearitas dapat menurunkan signifikansi statistik dari model regresi ketika semua variabel kolinear ini disertakan.

Keakuratan model dapat berkurang karena adanya dua variabel tendensi yang sama dalam model yang sama. Ketika kolinearitas dalam model, variabel harus dihapus dari model. Untuk menguji kolinearitas variabel independen, *variance inflation factor* (VIF). VIF memberikan ukuran derajat kolinearitas. Umumnya, nilai VIF harus lebih kecil dari 10, yang berarti bahwa kolinearitas dalam model jika VIF lebih tinggi dari 10 (Ghozali, 2016).

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson untuk menguji hipotesis nol tidak ada korelasi serial. Uji ini dilakukan untuk mendeteksi apakah istilah kesalahan yang berkaitan dengan dua pengamatan berbeda saling independen. Di bawah uji Durbin Watson, model OLS akan menunjukkan residu yang diperoleh tidak memiliki autokorelasi jika nilai Durbin Watson berada di antara 2 dan 4-du.

3.6.3 Pengujian Hipotesis

Model regresi linier digunakan untuk memprediksi satu variabel (variabel terikat) dari satu atau lebih banyak variabel lain (variabel bebas). Pada bagian ini peneliti memaparkan temuan empiris tentang hubungan antara kepemilikan saham manajerial dan institusi kerja dan profitabilitas perusahaan. Untuk mengetahui

dampak keduanya terhadap profitabilitas, model yang digunakan untuk analisis regresi dinyatakan secara umum sebagai model persamaan regresi:

$$KP = \beta_0 + \beta_1 KEPMAN + \beta_2 KEPINS + \varepsilon$$

Dimana:

ROA = Profitabilitas Return on Asset (ROA)

KEPMAN = *Kepemilikan manajerial*

KEPINST = *Kepemilikan Institusi*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi

ε = *error*

Analisis regresi berkaitan dengan mengeksplorasi hubungan antara variabel bebas dan terikat sedangkan korelasi mengukur hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F, dan uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t).

Dalam statistik, ada banyak indikator untuk menguji kelayakan model regresi. Umumnya nilai probabilitas (P-value) dari uji-T, uji-F serta nilai R-square sudah umum digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini, nilai-nilai tersebut digunakan untuk menginterpretasikan model regresi antara kepemilikan saham manajerial dan institusional dengan profitabilitas. Beberapa atrinit uji regreso dijelaskan sebagai berikut.

Pertama, uji-T untuk menguji hubungan antara salah satu variabel bebas dan variabel terikat dalam model regresi. Penentuan dari uji ini adalah untuk membandingkan nilai probabilitas (P-value) dengan tingkat signifikansi umum 0,05 dalam statistik. Biasanya, ketika nilai P lebih kecil dari 0,05, ada hubungan signifikan antara independen ini variabel dan variabel terikat. Sebaliknya, jika

nilai P lebih besar dari 0,05, tidak ada bukti substansial untuk mengatakan variabel independen memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel dependen.

Selain itu, uji F adalah uji statistik untuk menyelidiki apakah independen keseluruhan variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F adalah diwakili oleh nilai-P yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi umum 0,05 dalam statistik. Hipotesis nolnya adalah bahwa kecocokan model hanya-intersep dan model penelitian adalah sama, yang berarti variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen dalam model regresi. Jika nilai-P lebih tinggi dari 0,05, hipotesis nol dari uji-F harus diterima dan ini menunjukkan keseluruhan variabel bebas dalam regresi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Oleh karena itu, ketika nilai P lebih kecil dari 0,05, model regresi dapat sesuai dengan analisis yang berarti paling sedikit terdapat satu variabel bebas yang berhubungan secara signifikan dengan variabel terikat.

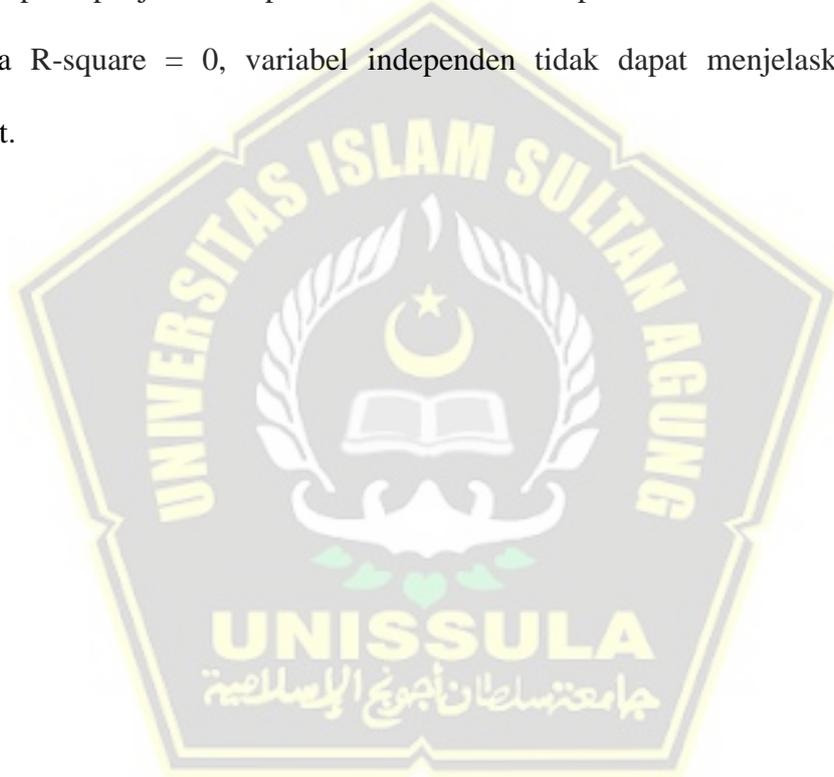
Selain itu, nilai-P adalah pengukuran untuk memutuskan apakah hipotesis nol harus ditolak atau diterima pada tingkat signifikansi yang berbeda. Umumnya, ketika nilai P lebih kecil dari berbagai tingkat signifikansi, hipotesis nol harus ditolak. Ada empat interpretasi P-Value sebagai berikut (Ronald, Wasserstein & Nicole, 2016) :

- 1) $P\text{-value} < 0.10$, beberapa bukti menunjukkan hipotesis nol ditolak; dengan hati-hati, itu tidak dipilih oleh sebagian besar peneliti.
- 2) $P\text{-value} < 0,05$, bukti kuat menunjukkan hipotesis nol ditolak.

3) P-value < 0,01, bukti sangat kuat menunjukkan hipotesis nol ditolak.

4) P-value < 0,001, bukti yang sangat kuat menunjukkan hipotesis nol ditolak.

Terakhir, R-square merupakan indikator statistik untuk menunjukkan seberapa besar persentase varians dari variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model regresi (Ghozali, 2015). Nilai R-square berkisar dari 0 hingga 1 dan ditunjukkan sebagai persentase dari 0% sampai 100%. R-kuadrat = 1 berarti kemampuan penjelas independen variabel terhadap variabel terikat adalah 100%. Ketika R-square = 0, variabel independen tidak dapat menjelaskan variabel terikat.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan dengan kelompok perusahaan manufaktur yang dalam periode penelitian (2018-2020). Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan cara *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria, maka terpilih 49 perusahaan.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2021

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020	151 perusahaan
2.	Perusahaan manufaktur tidak melaporkan laporan keuangan dalam periode 2018 s/d 2020	(33 perusahaan)
3.	Laporan keuangan tidak memakai mata uang rupiah	(31 perusahaan)
4.	Tidak mempunyai data kepemilikan saham manajerial dan institusional	(46 perusahaan)
5.	Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel selama periode pengamatan	41 perusahaan

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan. Karena penelitian dilakukan selama 3 tahun, maka jumlah data yang diolah sebanyak 123 sampel.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Langkah pertama dalam analisis data adalah menyajikan kumpulan data

yang dimiliki oleh semua variabel yang diinginkan di dalamnya. Analisis data selanjutnya adalah menghitung statistik deskriptif dasar yang membiarkan variabel tersebut berbicara mengenai keenderungan. Ada sejumlah kecil metode untuk melakukannya. Bagian ini menjelaskan bagaimana hal ini dilakukan dengan dimulai dengan pembahasan singkat tentang semua variabel dan statistik deskriptif.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPMAN	123	.0009	68.2759	8.7439	14.9038
KEPINST	123	1.9475	97.7807	61.0868	23.7014
ROA	123	-51.7056	44.6758	3.8886	10.0574

Sumber : Data sekunder yang telah diolah tahun 2021

Kepemilikan saham manajerial yang didasarkan pada nilai persentasi saham yang dimiliki manajer dibagi atau dirasionalkan menggunakan jumlah total saham yang beredar mempunyai nilai minimum sebesar 0,0009% dan selain itu untuk nilai maksimum sebesar 68,2759% dengan nilai rerata sebesar 8,7439% serta standar deviasi sebesar 14,9038%. Ukuran sebaran data berupa nilai standar deviasi menunjukkan angka yang cukup besar dengan nilai yang lebih tinggi dibandingkan nilai *mean* sampel sehingga kondisi ini mencerminkan adanya sebaran data yang cukup menyebar.

Kepemilikan saham institusional merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh institusi baik itu dari lembaga pemerintah maupun swasta. Kepemilikan saham institusi diukur dengan persentasi saham yang dimiliki institusi pemerintah atau swasta di bagi dengan total saham yang beredar (Wiariningsih, et al., 2019). Variabel kepemilikan institusi mempunyai nilai minimum sebesar 1,9375% dan

selain itu angka statistik berupa nilai maksimum menunjukkan nilai sebesar 97,0897% dengan nilai rata-rata sebesar 61,0868% dan standar deviasi sebesar 23,7014%. Nilai standar deviasi menunjukkan angka lebih rendah dibandingkan rata-rata maka dapat diartikan kualitas data dengan penyebaran datanya merata.

.Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel ROA yang merupakan representasi dari variabel kinerja keuangan perusahaan menunjukkan nilai statistik minimum sebesar -51,7056% , disertai dengan statistik angka maksimum sebesar 44,6758%, dengan nilai rata-rata sebesar 3,8886%, serta nilai standar deviasinya sebesar 10,0574%. Angka statistik standar deviasi dari variabel ROA lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata sampel yang mencerminkan kualitas data kurang mendukung data yang terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Kumpulan uji ini dimaksudkan untuk memastikan reliabilitas model regresi yang dibangun dalam penelitian ini yaitu dengan diagnostik terhadap variabel penelitian dan nilai residual dari model regresi.

4.2.2.1 Uji Normalitas

Kesimpulan atas normal tidaknya dari nilai residual model regresi diuji menggunakan uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.05488310
Most Extreme Differences	Absolute	.165
	Positive	.138
	Negative	-.165

Test Statistic	.165
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Dari Tabel 4.3 tersebut merupakan pengujian pada sampel awal (123 data) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai tersebut yang menunjukkan bahwa nilai residual model regresi tersebut tidak mendukung sebagai data yang terdistribusi secara normal. Selanjutnya dilakukan upaya penormalan dengan mengeluarkan data outlier.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		106
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.31559792
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.060
Test Statistic		.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Pada pengujian kedua setelah mengeluarkan data outlier sebagaimana pada Tabel 4.3 menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$. Hasil kedua ini telah mendukung kesimpulan sebagai data yang terdistribusi secara normal sebagai syarat penting dari analisis regresi dengan metode OLS.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas sendiri sangat terkait dengan pengujian independensi variabel bebas dimana satu variabel bebas tidak berkorelasi secara kuat dengan variabel bebas lainnya. Identifikasi multikolinieritas dilakukan dengan nilai VIF

sebagaimana pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4
Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
KEPMAN	.606	1.650
KEPINST	.606	1.650

Nilai VIF masing-masing variabel adalah sebesar 1,650. Nilai tersebut berada jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan bahwa secara mutlak kedua variabel yaitu kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional saling independen tidak berkorelasi kuat dengan variabel lain.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi diterapkan pada data yang menggunakan deret waktu untuk suatu subyek yang diamati. Uji ini untuk memastikan bahwa kondisi yang terjadi pada satu periode bukan merupakan imbas dari periode sebelumnya. Pengujian autokorelasi diamati dari nilai Durbin Watson.

Tabel 4.5
Pengujian autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.383 ^a	.147	.130	4.35729548	2.132

Hasil uji berupa nilai Durbin Watson diperoleh sebesar 2,132. Secara prosedural nilai tersebut harus dibandingkan dengan nilai d_u untuk jumlah sampel dan diperoleh nilai $d_u = 1,74$ dan dengan demikian diperoleh pula nilai $4-d_u$ sebesar 2,26. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki masalah autokorelasi..

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas diterapkan untuk menetapkan bahwa model tidak memiliki nilai residual yang tidak homogen. Varian error (residual) yang tidak homogen dapat memberikan gangguan berupa korelasi residual dengan prediktornya yang menunjukkan bahwa estimator tidak membentuk model yang tepat. Pengujian heterokedastisitas dilakukan melalui Uji Glejser.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.671	1.061		4.402	.000
KEPMAN	.022	.027	.098	.809	.421
KEPINST	-.025	.014	-.210	-1.732	.086

a. Dependent Variable: AbsRes

Kedua nilai uji hasil uji Glejser untuk variabel KEPMAN maupun KEPINS memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini memberikan satu kesimpulan bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

4.2.3 Hasil Analisis Regresi Linier

Saat melakukan estimasi regresi OLS adalah terlebih dahulu memastikan bahwa model regresi tidak memiliki masalah etidakterpenuhinya asumsi klasik. Maka setelah asumsi klasik terpenuhi maka hasil analisis regresi bisa diterapkan dan model hasil olahan sudah memiliki bias model yang rendah. Oleh karena itu, pada bagian ini output regresi dengan menggunakan estimator OLS disajikan

Tabel 4.7
Hasil Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.620	1.739		3.231	.002
KEPMAN	.094	.045	.244	2.086	.039
KEPINST	-.036	.023	-.179	-1.534	.128

Persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut :

$$ROA = 5,620 + 0,094KEPMAN - 0,036 KEPINST + e$$

Variabel KEPMAN memiliki koefisien positif terhadap ROA, sedangkan dan KEPINST menunjukkan regresi bertanda negatif terhadap ROA. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial yang lebih besar akan menunjukkan laba yang lebih tinggi. Selain itu kepemilikan saham oleh institusional yang semakin besar justru akan dapat memperkecil kinerja profitabilitas perusahaan.

4.2.4 Uji Model (Uji F)

Hasil pengujian model regresi secara umum dapat dibaca sebagai pengujian model dari variabel penelitian keseluruhan dan pengujian terhadap variabel secara individual. Uji F merupakan pengujian model secara keseluruhan.

Tabel 4.8

Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	335.805	2	167.903	8.843	.000 ^a
Residual	1955.560	103	18.986		
Total	2291.366	105			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), KEPINST, KEPMAN

Hasil pengujian Model secara keseluruhan memiliki nilai uji F sebesar 8,843 dan dengan nilai probabilitas pengujian sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini bermakna

bahwa model regresi tersebut menggambarkan bahwa variasi kinerja profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan saham Manajerial dan variasi Kepemilikan Saham Insitutional yang menjadi proporsi pada masing-masing perusahaan sampel.

4.2.5 Koefisien Determinasi

Nilai koefisien deteminasi juga menjelaskan tingkat penjelas dari seluruh variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi yang ada pada masing-masing perusahaan sampel. Koefisien determinasi biasanya ditentukan dari nilai *adjusted R-Square*.

Tabel 4,9
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.383 ^a	.147	.130	4.35729548	2.132

a. Predictors: (Constant), KEPINST, KEPMAN

b. Dependent Variable: ROA

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa bahwa koefisien determinasi yang direpresnasikan daengan nilai *adjusted R²* memberikan nilai sebesar 0,130. Hal ini menjelaskan bahwa sebesar 13,0% variasi kineerja keuangan ROA yang ada pada masing-masing perusahaan sampel dijelaskan oleh variasi dari Kepemilikan Saham oleh Manajerial meupun Kepemilikan Saham oleh Insitutional, sedangkan sisanya sebesar 87,0% kinerja perusahaan ROA dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

4.2.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menjadi hasil yang paling utama bagi penelitian ini dimana dari hasil ini akan menjawab hipotesis penelitian yang merupakan tujuan penelitian.

Tabel 4.10
Pengujian Hipotesis

Model		t	Sig.
1	(Constant)	3.231	.002
	KEPMAN	2.086	.039
	KEPINST	-1.534	.128

a. Dependent Variable: ROA

1. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap ROA

Dari hasil estimasi pengaruh dari Kepemilikan Saham Manajerial terhadap kinerja profitabilitas perusahaan ROA diperoleh nilai $t = 2,086$ dengan nilai $p\text{-value} = 0,039$. Nilai $p\text{-value}$ kurang dari $0,05$ berarti variabel Keemilikan Saham Manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ROA. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 diterima**.

2. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap ROA

Dari hasil estimasi pengaruh dari Kepemilikan Saham Institusi terhadap kinerja profitabilitas perusahaan ROA diperoleh nilai $t = -1,534$ dengan nilai $p\text{-value} = 0,128$. Nilai $p\text{-value}$ lebih dari $0,05$ berarti variabel Keemilikan Saham Insitusi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan ROA. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 ditolak**.

4.3 Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap ROA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial diperoleh berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang besar dapat menyebabkan posisi laba akhir tahun menjadi lebih tinggi.

Kepemilikan manajerial mencerminkan bahwa direksi atau komisaris memiliki sejumlah saham di dalam perusahaan. Hal ini menjadikan bahwa manajer juga memiliki hak atas dividen perusahaan. Kondisi ini menjadikan ada motivasi yang lebih besar yang dimiliki manajer untuk menjadikan perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik karena hal tersebut akan memberikan keuntungan ganda bagi manajer yaitu mendapatkan bonus kinerja dan pembagian dividen perusahaan.

Dipandang dari segi tata kelola perusahaan, perusahaan yang memiliki kepemilikan saham perusahaan memiliki rasa memiliki perusahaan yang lebih besar sehingga manajer yang memiliki saham perusahaan akan melakukan kontrol dari dalam sehingga manajer lain akan semakin bekerja dengan lebih baik sehingga sikap oportunis manajer akan semakin rendah sehingga akan memperkecil biaya ahensi (Claessens, et al., 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh (Puniyasa, et al., 2016)

1. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi terhadap ROA

Hasil penelitian mendapatkan bahwa Kepemilikan saham Institusi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja ROA. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan saham institusi yang lebih besar tidak akan memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik.

Kepemilikan institusi berperan untuk mengontrol tindakan manajer dalam melakukan perannya dalam mengelola perusahaan. Namun demikian jumlah kepemilikan saham institusi yang besar dapat menjadi kurang efektif karena kepemilikan institusi yang besar dapat terlalu mementingkan kepentingan mereka sendiri yang bertentangan dengan kepemilikan saham publik.

Dengan kata lain itu kepemilikan institusi yang besar dapat memaksa manajer untuk bekerja sesuai dengan kepentingan mereka dengan mengabaikan kepemilikan saham lain seperti saham publik yang dalam hal ini manajer perusahaan menjadi kurang independen sehingga dapat berpotensi menutunkan kinerjanya. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Wiariningsih, et al., 2019)

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA dengan arah positif. Perusahaan yang memiliki saham yang dimiliki direksi dan komisaris yang besar dapat menjadi motivator manajer sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham institusi onal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA. Perusahaan yang memiliki saham institusi onal yang besar tidak akan mendapatkan kinerja perusahaan yang tinggi.

5.2 Keterbatasan

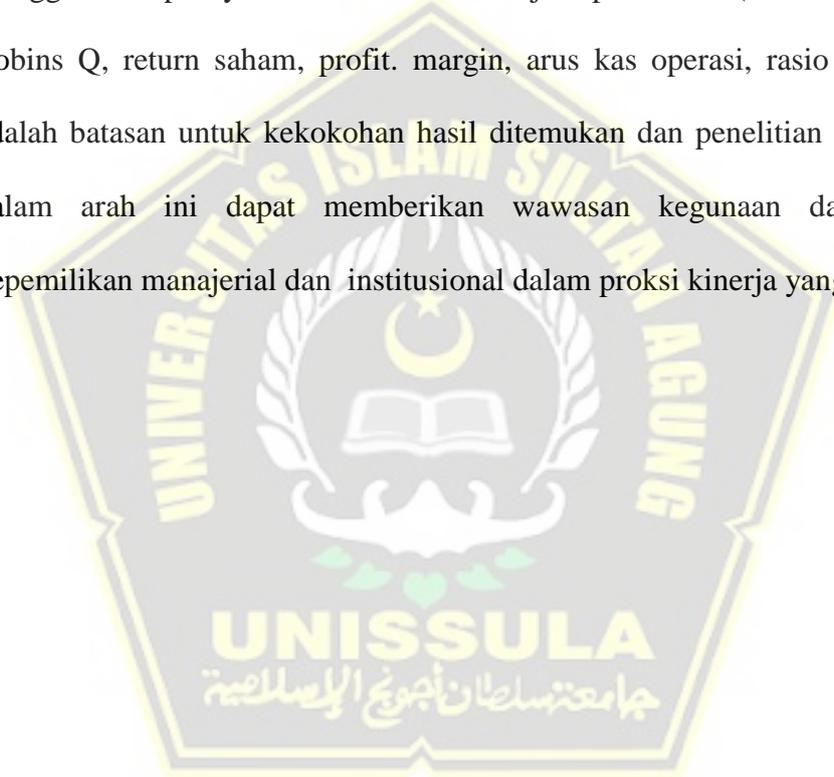
Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja sehingga hasil masih kurang dapat digeneralisasi untuk perusahaan lain. Keterbatasan lain adalah berkaitan dengan variabel penelitian yang masih relatif sedikit dan berkisar pada aspek kepemilikan yang dimiliki perusahaan. Sehingga penelitian ini kurang menggambarkan pengaruh variabel lain seperti variabel

keuangan maupun non keuangan yang dapat menjelaskan fenomena profitabilitas perusahaan.

5.3 Saran

1. Investor nampaknya perlu memperhatikan struktur kepemilikan saham dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari kepemilikan insitutsi yang dimiliki perusahaan serta kontrol yang dimiliki dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan jumlah variabel yang lebih banyak dan dari berbagai aspek.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menggunakan variabel yang berkaitan dengan keuasngan dan non keuangan seperti komisaris independen, komite audit, atau perpektif manajemen karena bagaimanapun penciptaan kinerja perusahaan terkait dengan kebijakan manajemen.
4. Hasil empiris dari makalah ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak selalu endogen ketika pemegang saham adalah institusi besar. Selain itu, penelitian ini dapat mengkonfirmasi temuan dari badan peneliti yang mengklaim bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif meskipun penelitian ini masih memiliki signiikansi di atas 10%. Tidak kalah menarik adalah fakta bahwa. Ada indikasi oleh literatur dan hasil bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan akan tidak bermakna bila indikator tata kelola bersama dengan

sistem hukum sangat lemah untuk memungkinkan manfaat potensial apa pun yang disediakan oleh kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, ROA digunakan sebagai proksi kinerja perusahaan untuk memeriksa apakah efek kepemilikan manajerial dan institusional. Selain itu, ROA bukan satu-satunya proksi yang digunakan oleh literatur sebelumnya untuk menjelaskan kinerja perusahaan. Kemudian, makalah ini mengakui bahwa tidak menggunakan proxy tambahan untuk kinerja seperti ROE (Return on Equity), Tobins Q, return saham, profit margin, arus kas operasi, rasio pendapatan adalah batasan untuk kekokohan hasil ditemukan dan penelitian masa depan dalam arah ini dapat memberikan wawasan kegunaan dari dampak kepemilikan manajerial dan institusional dalam proksi kinerja yang berbeda.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah A. A.-N. dan Ismail A. K.** ACorporate Governance Practice,Ownership Structure and Corporate Performance in the GCC Countries [Jurnal] // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. - 2017. - hal. 98-115..
- Aggarwal Reena [et al.]** Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors [Jurnal] // Journal of Financial Economics. - 2011. - Vol. 100. - hal. 154–181.
- Agrawal Anup dan Knoeber Charles R.** Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders [Jurnal] // Journal of Financial and Quantitative Analysis. - 1996. - 3 : Vol. 31. - hal. 377-397.
- Aguilera Ruth V. dan Jackson Gregory** The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants [Jurnal] // The Academy of Management Review. - 2003. - 3 : Vol. 28.
- Anderson A. dan Gupta P. P** A cross-country comparison of corporate governance and firm performance: Do financial structure and the legal system matter? [Jurnal] // Journal of Contemporary Accounting & Economics. - 2009. - 2 : Vol. 5. - hal. 61–79..

Astuti Mita Puji dan Gunarsih Tri Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. Studi Pada Perusahaan Public Tahun 2009-2017 [Konferensi] // Seminar Nasional UNRIYO. - 2019.

Bai Chong-En [et al.] Corporate Governance and Firm Valuation in China [Jurnal] // SSRN Electronic Journal. - 2004. - 4 : Vol. 32.

Becht Marco, Bolton Patrick dan Roell A Corporate Governance and Control [Jurnal] // Handbook of the Economics of Finance. - 2002. - 1 : Vol. 1. - hal. 109.

Berzkalne Irina dan Zelgalve Elvira Intellectual capital and company [Jurnal] // Procedia - Social and Behavioral Sciences . - 2014. - Vol. 110. - hal. 887 – 896.

Brigham Eugene F dan Houston Joel F Dasar-dasar Manajemen Keuangan [Buku]. - Jakarta : Salemba Empat, 2018.

Budi Eka Sapram dan Rahmawati Eka Nuraini Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Growth, dan Firm Size Terhadap Price To Book Value Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia [Jurnal] // Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi. - 2014. - 1 : Vol. 22.

Bushee Brian J. dan Miller Gregory Investor Relations, Firm Visibility, and Investor Following [Jurnal] // The Accounting Review. - 2012. - 3 : Vol. 87.

Chung Richard, Firth Michael dan Kim Jeong-Bon Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management [Jurnal] // Journal of Corporate Finance. - 2002. - 1 : Vol. 8. - hal. 29-48.

Claessens Stijn dan Yurtoglu Burcin Corporate governance in emerging markets: A survey [Jurnal] // Emerging Markets Review. - 2013. - C : Vol. 15. - hal. 1-33.

Cornett M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., and Tehranian, H Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance [Jurnal] // Working Paper. - [s.l.] : Southern Illinois University, Carbondale. , 2006.

Cornett Marcia Millon [et al.] The Impact of State Ownership on Performance Differences in Privately-Owned Versus State-Owned Banks: An International Comparison [Jurnal] // Journal of Financial Intermediation. - 200. - 1 : Vol. 19.

Daines Robert M., Gow Ian D dan Larcker David F Rating the Ratings: How Good are Commercial Governance Ratings? [Jurnal] // SSRN Electronic Journal. - 2010.

Denis Diane K. dan McConnell John J. International Corporate Governance [Jurnal] // Journal of Financial and Quantitative Analysis. - 2003. - 01 : Vol. 38. - hal. 1-36.

Dewi Dita Silfana, Susbiyani Arik dan Syahfrudin Achmad Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Total Asset Turn Over dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan [Jurnal] // Social Science Business. - 2019. - 4 : Vol. 3.

Dhaliwal Dan S, Li Oliver Zhen dan Tsang Albert Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. [Jurnal] // The Accounting Review. - 2011. - 1 : Vol. 86. - hal. 59–100.

Elmagrhi M. H., Ntim C. G. dan Wang Y. Antecedents of voluntary corporate governance disclosure: A post-2007/08 financial crisis evidence from the influential UK Combined Code. [Jurnal] // Corporate Governance. - 2016. - 3 : Vol. 16. - hal. 507–538.

Faccio Mara dan Lasfer Meziane Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes? [Jurnal] // Journal of Corporate Finance. - 2000. - 1 : Vol. 6. - hal. 71-110.

Freeman R. Edward Strategic Management : A Stakeholder Approach [Buku]. - New York : Cambridge University Press, 2010.

Gadoiu Mihaela Advantages And Limitations Of The Financial Ratios Used In The Financial Diagnosis Of The Enterprise [Jurnal] // Scientific Bulletin - Economic Sciences. - [s.l.] : University of Pitesti, 2014. - 2 : Vol. 13. - hal. 87-95..

Ghozali Imam Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program. IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII [Buku]. - Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.

Griffin D. [et al.] National culture, corporate governance practices and firm performance. [Konferensi]. - 2014.

Gunday G. [et al.] Effects of innovation types on firm performance. [Jurnal] // Int. J. Prod. Econ.. - 2011. - Vol. 133. - hal. 662–676.

Halim Abdul Manajemen Keuangan Bisnis [Jurnal]. - Bogor : Ghalia Indones, 2007.

Harsalim Jessica Patricia Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Peserta Cgpi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2013 [Jurnal] // Calypra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya (Maret).. - 2018. - 2 : Vol. 6.

Jensen Michael C. Agency Costs of Overvalued Equity [Jurnal] // ECGI - Finance Working Paper No. 39/2004. - 2004.

Kang Chang-Mo dan Radicevic Pavle Ownership Structure and Synergistic Takeover: Implications on Corporate Governance [Jurnal] // RESEARCH SCHOOL OF FINANCE, ACTUARIAL STUDIES AND STATISTICS. - 2019.

Kansil Ruchi dan Singh Archana Sustainability enhancement of corporate governance regime in India [Jurnal] // World Journal of Science Technology and Sustainable Development. - 2018. - 1 : Vol. 15.

Kaplan Robert S dan Norton David P Balanced Scorecard : Menerapkan Strategi Menjadi Aksi [Buku]. - Jakarta. : Erlangga, 2000.

KNKG Prinsip Dasar Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia. [Buku]. - [s.l.] : Komite Nasional Kebijakan Governance., 2012.

Krivogorsky Victoria Ownership, board structure, and performance in continental Europe [Jurnal] // The International Journal of Accounting, 2006. - 2006. - 2 : Vol. 41. - hal. 176-197.

Kwansa F.A. [et al.] Link between executive stock ownership and corporate financial performance [Jurnal] // The Journal of Hospitality Financial Management. - 2014. - 2 : Vol. 22. - hal. 111-122.

La Porta Rafael, Lopez-De-Silanes Florencio dan Shleifer Andrei Corporate Ownership Around the World [Jurnal] // The Journal of Finance. - 1999.

Larcker David dan Tayan Brian Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences, 2nd Edition [Buku]. - [s.l.] : Pearson FT Press, 2016.

Lei L Corporate governance and firm performance: Evidence from the UK using a corporate governance scorecard [Jurnal] // Luiss Guido Carli university.. - 2007.

Li Jiatao dan Qian Cuili Principal-principal conflicts under weak institutions: A study of corporate takeovers in China [Jurnal] // Strategic Management Journal. - 2013. - 4 : Vol. 34. - hal. 498-508.

Mulyadi Auditing [Buku]. - Jakarta : Salemba Empat, 2002. - Kelima.

Nguyen Van Tuan dan Nguyen Anh Tuan Corporate Governance Structures And Performance Of Firms In Asian Markets: A Comparative Analysis Between Singapore And Vietnam [Jurnal] // Organizations and Markets in Emerging Economies. - [s.l.] : , Faculty of Economics, Vilnius University, 2016. - 2 : Vol. 7.

Peng M.W. dan Jiang Y. Institutions behind Family Ownership and Control in Large Firms [Jurnal] // Journal of Management Studies. - 2010. - Vol. 47.

Picou Armand dan Rubach Michael J. Does Good Governance Matter to Institutional Investors? Evidence from the Enactment of Corporate Governance Guidelines [Jurnal] // Journal of Business Ethics. - 2006. - Vol. 65. - hal. 55–67.

Puniayasa I.B Made dan Triaryati Nyoman Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Dan Modal Intelektual Terhadap

Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks CGPI [Jurnal] // e-Jurnal Manajemen. - 2016.

Sarhan A.A dan Ntim C.G. Firm- and country-level antecedents of corporate governance compliance and disclosure in MENA countries [Jurnal] // Managerial Auditing Journal. - 2018. - 6/7 : Vol. 33 . - hal. 558-585.

Sarkar J. dan Sarkar S, Bank ownership, board characteristics and performance: Evidence from commercial banks in India [Jurnal] // International Journal of Financial Studies. - 2018. - 1 : Vol. 6.

Snyder H. [et al.] Identifying categories of service innovation: review and synthesis of the literature [Jurnal] // J. Bus. Res. - 2016. - Vol. 69. - hal. 2401–2408. .

Sugiyono Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D [Book]. - Bandung : Alfabeta, 2017.

Tamburini Pietro The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: An Agency Theory-Based Appraisal [Buku]. - [s.l.] : Department of Business and Management , 2016.

Tricker B Corporate Governance: Principles, Policies and Practices (3rd ed.). [Buku]. - Oxford, UK : Oxford University Press. , 2015.

Vo D. H. dan Nguyen T M. Corporate Governance and Capital Structure of Small Business Service Firms in India. [Jurnal] // International Journal of Economics & Finance. - 2014. - 8 : Vol. 4. - hal. 83–92.

Wei Gang dan Geng Mingzhai Ownership structure and corporate governance in

China: Some current issues [Jurnal] // Managerial Finance. - 2008. - 12 :

Vol. 34. - hal. 934-952.

Wiariningsih Oktaviani, Junaedi Achmad Tavip dan Panjaitan Harry P

Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Kinerja

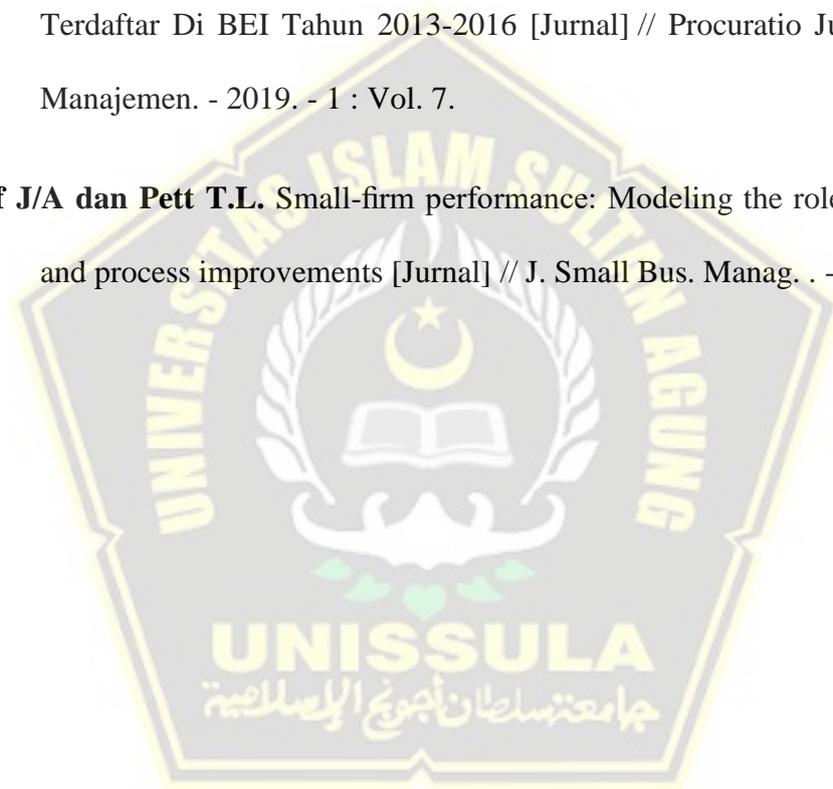
Keuangan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang

Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016 [Jurnal] // Procuratio Jurnal Ilmiah

Manajemen. - 2019. - 1 : Vol. 7.

Wolff J/A dan Pett T.L. Small-firm performance: Modeling the role of product

and process improvements [Jurnal] // J. Small Bus. Manag. . - 2006.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sample Perusahaan

No	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT. Argha Karya Prima Tbk	AKPI
2	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
3	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
4	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
5	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI
6	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA
7	PT. Astra International Tbk	ASII
8	PT. Citra Tubindo Tbk	CTBN
9	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
10	PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
11	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
12	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
13	PT. Impack Pratama Industri Tbk	IMPC
14	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
15	PT. Indospring Tbk	INDS
16	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
17	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI
18	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
19	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
20	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
21	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS
22	PT. Martina Berto Tbk	MBTO
23	PT. Mulia Industrindo Tbk	MLIA
24	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL
25	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
26	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
27	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA
28	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
29	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
30	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
31	PT. Indo Acidatama Tbk	SRSN
32	PT. Siantar Top Tbk	STTP
33	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA

34	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
35	PT. Trisula International Tbk	TRIS
36	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
37	PT. Ultrajaya Milk & Trading Company Tbk	ULTJ
38	PT. United Tractor Indonesia Tbk	UNTR
39	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
40	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
41	PT. Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS

Lampiran 2

DAFTAR INPUT DATA : KEPEMILIKAN MANAJERIAL (X1)

No	Tahun	KODE	Jumlah Saham Yang Dimiliki Direksi & Komisaris	Total Saham Beredar	KEPMAN
1	2018	AKPI	31,072,621	680,000,000	4.56950
2	2018	AKRA	27,118,820	4,014,694,920	0.67549
3	2018	ALDO	78,769,231	550,000,000	14.32168
4	2018	ALMI	10,320,400	616,000,000	1.67539
5	2018	APLI	364,209,148	1,362,671,400	26.72758
6	2018	ARNA	2,740,000,000	7,341,430,976	37.32242
7	2018	ASII	20,111,900	40,483,553,140	0.04968
8	2018	CTBN	10,500	800,371,500	0.00131
9	2018	DPNS	19,560,226	331,129,952	5.90711
10	2018	GDST	1,207,600	9,242,500,000	0.01307
11	2018	GGRM	12,946,930	1,924,088,000	0.67289
12	2018	GJTL	39,219,800	3,484,800,000	1.12545
13	2018	IMPC	81,478,000	4,833,500,000	1.68569
14	2018	INDF	1,380,020	8,780,426,500	0.01572
15	2018	INDS	2,856,434	656,249,710	0.43527

16	2018	KBLM	100,000,000	1,120,000,000	8.92857
17	2018	KICI	626,160	276,000,000	0.22687
18	2018	LION	1,335,000	520,160,000	0.25665
19	2018	LMPI	688,574,515	1,008,517,669	68.27590
20	2018	LMSH	19,823,000	96,000,000	20.64896
21	2018	LTLS	47,831,000	1,560,000,000	3.06609
22	2018	MBTO	884,500	1,070,000,000	0.08266
23	2018	MLIA	353,200	1,271,994,200	0.02777
24	2018	MTDL	9,140,868	2,455,376,917	0.37228
25	2018	MYOR	5,638,834,400	22,358,699,725	25.21987
26	2018	PICO	222,500	568,375,000	0.03915
27	2018	PYFA	61,740,000	535,080,000	11.53846
28	2018	SKBM	38,304,991	1,726,003,217	2.21929
29	2018	SKLT	5,687,044	690,740,500	0.82333
30	2018	SMSM	459,823,552	5,758,675,440	7.98488
31	2018	SRSN	1,685,438,995	6,020,000,000	27.99733
32	2018	STTP	42,744,400	1,310,000,000	3.26293
33	2018	TBLA	4,676,000	5,342,098,939	0.08753
34	2018	TCID	253,004	201,066,667	0.12583
35	2018	TRIS	7,538,400	1,047,587,802	0.71960
36	2018	TRST	176,023,159	2,808,000,000	6.26863
37	2018	ULTJ	3,910,143,100	11,553,528,000	33.84372
38	2018	UNTR	1,985,315	3,730,135,136	0.05322
39	2018	UNVR	64,849	7,630,000,000	0.00085

40	2018	WIIM	798,148,726	2,099,873,760	38.00937
41	2018	YPAS	2,349,500	668,000,089	0.35172
42	2019	AKPI	31,072,621	680,000,000	4.56950
43	2019	AKRA	27,118,820	4,014,694,920	0.67549
44	2019	ALDO	78,769,231	1,100,000,000	7.16084
45	2019	ALMI	10,259,000	616,000,000	1.66542
46	2019	APLI	364,209,148	1,362,671,400	26.72758
47	2019	ARNA	2,740,000,000	7,341,430,976	37.32242
48	2019	ASII	24,524,900	40,483,553,140	0.06058
49	2019	CTBN	10,500	800,371,500	0.00131
50	2019	DPNS	19,555,206	331,129,952	5.90560
51	2019	GDST	1,207,600	9,242,500,000	0.01307
52	2019	GGRM	12,946,930	1,924,088,000	0.67289
53	2019	GJTL	39,219,800	3,484,800,000	1.12545
54	2019	IMPC	81,478,000	4,833,500,000	1.68569
55	2019	INDF	1,380,020	8,780,426,500	0.01572
56	2019	INDS	2,683,334	656,249,710	0.40889
57	2019	KBLM	100,000,000	1,120,000,000	8.92857
58	2019	KICI	626,160	276,000,000	0.22687
59	2019	LION	1,335,000	520,160,000	0.25665
60	2019	LMPI	688,574,515	1,008,517,669	68.27590
61	2019	LMSH	19,823,000	96,000,000	20.64896
62	2019	LTLS	70,127,000	1,560,000,000	4.49532
63	2019	MBTO	884,500	1,070,000,000	0.08266

64	2019	MLIA	353,200	1,271,994,200	0.02777
65	2019	MTDL	9,140,868	2,455,376,917	0.37228
66	2019	MYOR	5,638,834,400	22,358,699,725	25.21987
67	2019	PICO	465,000	568,375,000	0.08181
68	2019	PYFA	61,740,000	535,080,000	11.53846
69	2019	SKBM	38,304,991	1,726,003,217	2.21929
70	2019	SKLT	5,687,044	690,740,500	0.82333
71	2019	SMSM	459,569,652	5,758,675,440	7.98047
72	2019	SRSN	1,681,282,766	6,020,000,000	27.92829
73	2019	STTP	42,744,400	1,310,000,000	3.26293
74	2019	TBLA	4,676,000	5,342,098,939	0.08753
75	2019	TCID	253,004	201,066,667	0.12583
76	2019	TRIS	7,538,400	3,141,443,806	0.23997
77	2019	TRST	176,023,159	2,808,000,000	6.26863
78	2019	ULTJ	4,160,913,460	11,553,528,000	36.01422
79	2019	UNTR	4,059,015	3,730,135,136	0.10882
80	2019	UNVR	64,849	7,630,000,000	0.00085
81	2019	WIIM	798,148,726	2,099,873,760	38.00937
82	2019	YPAS	2,349,500	668,000,089	0.35172
83	2020	AKPI	31,072,621	680,000,000	4.56950
84	2020	AKRA	50,143,620	4,014,694,920	1.24900
85	2020	ALDO	78,769,231	1,100,000,000	7.16084
86	2020	ALMI	10,259,000	616,000,000	1.66542
87	2020	APLI	364,209,148	1,362,671,400	26.72758

88	2020	ARNA	2,740,000,000	7,341,430,976	37.32242
89	2020	ASII	23,523,900	40,483,553,140	0.05811
90	2020	CTBN	10,500	800,371,500	0.00131
91	2020	DPNS	19,548,897	331,129,952	5.90369
92	2020	GDST	1,207,600	9,242,500,000	0.01307
93	2020	GGRM	12,946,930	1,924,088,000	0.67289
94	2020	GJTL	35,138,700	3,484,800,000	1.00834
95	2020	IMPC	81,478,000	4,833,500,000	1.68569
96	2020	INDF	1,380,020	8,780,426,500	0.01572
97	2020	INDS	2,683,334	656,249,710	0.40889
98	2020	KBLM	100,000,000	1,120,000,000	8.92857
99	2020	KICI	626,160	276,000,000	0.22687
100	2020	LION	1,335,000	520,160,000	0.25665
101	2020	LMPI	688,574,515	1,008,517,669	68.27590
102	2020	LMSH	19,823,000	96,000,000	20.64896
103	2020	LTLS	52,242,100	1,560,000,000	3.34885
104	2020	MBTO	884,500	1,070,000,000	0.08266
105	2020	MLIA	353,200	1,271,994,200	0.02777
106	2020	MTDL	9,140,868	2,455,376,917	0.37228
107	2020	MYOR	5,638,834,400	22,358,699,725	25.21987
108	2020	PICO	30,731,710	568,375,000	5.40694
109	2020	PYFA	61,740,000	535,080,000	11.53846
110	2020	SKBM	38,304,991	1,726,003,217	2.21929
111	2020	SKLT	5,687,044	690,740,500	0.82333

112	2020	SMSM	459,569,652	5,758,675,440	7.98047
113	2020	SRSN	1,681,282,766	6,020,000,000	27.92829
114	2020	STTP	42,744,400	1,310,000,000	3.26293
115	2020	TBLA	4,676,000	5,342,098,939	0.08753
116	2020	TCID	273,004	201,066,667	0.13578
117	2020	TRIS	7,538,400	3,141,443,806	0.23997
118	2020	TRST	176,023,159	2,808,000,000	6.26863
119	2020	ULTJ	5,565,634,360	11,553,528,000	48.17260
120	2020	UNTR	130,415	3,730,135,136	0.00350
121	2020	UNVR	64,849	7,630,000,000	0.00085
122	2020	WIIM	798,148,726	2,099,873,760	38.00937
123	2020	YPAS	2,349,500	668,000,089	0.35172

DAFTAR INPUT DATA : KEPEMILIKAN INSTITUSI (X2)

No	Tahun	KODE	Kepemilikan Institusi	Total Saham Beredar	KEPINST
1	2018	AKPI	477,478,323	680,000,000	70.2174
2	2018	AKRA	2,369,056,120	4,014,694,920	59.0096
3	2018	ALDO	321,230,769	550,000,000	58.4056
4	2018	ALMI	471,142,566	616,000,000	76.4842
5	2018	APLI	801,304,000	1,362,671,400	58.8039
6	2018	ARNA	1,026,388,000	7,341,430,976	13.9808
7	2018	ASII	20,288,255,040	40,483,553,140	50.1148
8	2018	CTBN	709,846,300	800,371,500	88.6896
9	2018	DPNS	220,774,238	331,129,952	66.6730
10	2018	GDST	180,000,000	9,242,500,000	1.9475
11	2018	GGRM	1,453,589,500	1,924,088,000	75.5469
12	2018	GJTL	2,073,452,443	3,484,800,000	59.4999
13	2018	IMPC	4,341,088,454	4,833,500,000	89.8125
14	2018	INDF	4,396,103,450	8,780,426,500	50.0671

15	2018	INDS	578,210,207	656,249,710	88.1083
16	2018	KBLM	916,977,800	1,120,000,000	81.8730
17	2018	KICI	243,105,780	276,000,000	88.0818
18	2018	LION	300,120,000	520,160,000	57.6976
19	2018	LMPI	237,214,293	1,008,517,669	23.5211
20	2018	LMSH	30,927,000	96,000,000	32.2156
21	2018	LTLS	833,632,000	1,560,000,000	53.4379
22	2018	MBTO	724,928,500	1,070,000,000	67.7503
23	2018	MLIA	889,685,722	1,271,994,200	69.9442
24	2018	MTDL	879,833,778	2,455,376,917	35.8329
25	2018	MYOR	13,207,471,425	22,358,699,725	59.0708
26	2018	PICO	534,338,000	568,375,000	94.0115
27	2018	PYFA	288,119,974	535,080,000	53.8461
28	2018	SKBM	1,687,698,226	1,726,003,217	97.7807
29	2018	SKLT	580,615,000	690,740,500	84.0569
30	2018	SMSM	3,347,263,708	5,758,675,440	58.1256
31	2018	SRSN	1,974,198,800	6,020,000,000	32.7940
32	2018	STTP	743,600,500	1,310,000,000	56.7634
33	2018	TBLA	2,952,176,492	5,342,098,939	55.2625
34	2018	TCID	148,438,129	201,066,667	73.8253
35	2018	TRIS	788,136,400	1,047,587,802	75.2334
36	2018	TRST	1,622,167,825	2,808,000,000	57.7695
37	2018	ULTJ	4,193,338,260	11,553,528,000	36.2949
38	2018	UNTR	2,219,317,358	3,730,135,136	59.4970
39	2018	UNVR	6,484,877,500	7,630,000,000	84.9918
40	2018	WIIM	116,000,000	2,099,873,760	5.5241
41	2018	YPAS	597,650,500	668,000,089	89.4686
42	2019	AKPI	477,478,323	680,000,000	70.2174
43	2019	AKRA	2,369,056,120	4,014,694,920	59.0096
44	2019	ALDO	855,877,869	1,100,000,000	77.8071
45	2019	ALMI	471,142,566	616,000,000	76.4842
46	2019	APLI	801,304,000	1,362,671,400	58.8039
47	2019	ARNA	1,027,150,000	7,341,430,976	13.9911
48	2019	ASII	20,288,255,040	40,483,553,140	50.1148
49	2019	CTBN	709,846,300	800,371,500	88.6896
50	2019	DPNS	220,774,238	331,129,952	66.6730
51	2019	GDST	180,000,000	9,242,500,000	1.9475
52	2019	GGRM	1,453,589,500	1,924,088,000	75.5469
53	2019	GJTL	2,073,452,443	3,484,800,000	59.4999

54	2019	IMPC	4,341,088,454	4,833,500,000	89.8125
55	2019	INDF	4,396,103,450	8,780,426,500	50.0671
56	2019	INDS	578,210,207	656,249,710	88.1083
57	2019	KBLM	915,960,800	1,120,000,000	81.7822
58	2019	KICI	246,598,080	276,000,000	89.3471
59	2019	LION	300,120,000	520,160,000	57.6976
60	2019	LMPI	237,214,293	1,008,517,669	23.5211
61	2019	LMSH	30,927,000	96,000,000	32.2156
62	2019	LTLS	833,632,000	1,560,000,000	53.4379
63	2019	MBTO	724,928,500	1,070,000,000	67.7503
64	2019	MLIA	889,685,722	1,271,994,200	69.9442
65	2019	MTDL	1,027,715,886	2,455,376,917	41.8557
66	2019	MYOR	13,207,471,425	22,358,699,725	59.0708
67	2019	PICO	534,338,000	568,375,000	94.0115
68	2019	PYFA	288,119,974	535,080,000	53.8461
69	2019	SKBM	1,687,698,226	1,726,003,217	97.7807
70	2019	SKLT	580,615,000	690,740,500	84.0569
71	2019	SMSM	3,347,263,708	5,758,675,440	58.1256
72	2019	SRSN	1,974,198,800	6,020,000,000	32.7940
73	2019	STTP	743,600,500	1,310,000,000	56.7634
74	2019	TBLA	2,952,176,492	5,342,098,939	55.2625
75	2019	TCID	148,438,129	201,066,667	73.8253
76	2019	TRIS	2,795,483,048	3,141,443,806	88.9872
77	2019	TRST	1,622,167,825	2,808,000,000	57.7695
78	2019	ULTJ	4,203,338,260	11,553,528,000	36.3814
79	2019	UNTR	2,219,317,358	3,730,135,136	59.4970
80	2019	UNVR	6,484,877,500	7,630,000,000	84.9918
81	2019	WIIM	107,041,400	2,099,873,760	5.0975
82	2019	YPAS	597,650,500	668,000,089	89.4686
83	2020	AKPI	477,478,323	680,000,000	70.2174
84	2020	AKRA	2,369,056,120	4,014,694,920	59.0096
85	2020	ALDO	855,877,869	1,100,000,000	77.8071
86	2020	ALMI	471,142,566	616,000,000	76.4842
87	2020	APLI	801,304,000	1,362,671,400	58.8039
88	2020	ARNA	1,027,150,000	7,341,430,976	13.9911
89	2020	ASII	20,288,255,040	40,483,553,140	50.1148
90	2020	CTBN	709,846,300	800,371,500	88.6896
91	2020	DPNS	220,780,547	331,129,952	66.6749
92	2020	GDST	180,000,000	9,242,500,000	1.9475

93	2020	GGRM	1,453,589,500	1,924,088,000	75.5469
94	2020	GJTL	2,073,452,443	3,484,800,000	59.4999
95	2020	IMPC	4,341,088,454	4,833,500,000	89.8125
96	2020	INDF	4,396,103,450	8,780,426,500	50.0671
97	2020	INDS	578,210,207	656,249,710	88.1083
98	2020	KBLM	915,960,800	1,120,000,000	81.7822
99	2020	KICI	246,768,280	276,000,000	89.4088
100	2020	LION	300,120,000	520,160,000	57.6976
101	2020	LMPI	237,214,293	1,008,517,669	23.5211
102	2020	LMSH	30,927,000	96,000,000	32.2156
103	2020	LTLS	853,432,000	1,560,000,000	54.7072
104	2020	MBTO	724,928,500	1,070,000,000	67.7503
105	2020	MLIA	889,685,722	1,271,994,200	69.9442
106	2020	MTDL	1,027,715,886	2,455,376,917	41.8557
107	2020	MYOR	13,207,471,425	22,358,699,725	59.0708
108	2020	PICO	370,637,553	568,375,000	65.2100
109	2020	PYFA	288,119,974	535,080,000	53.8461
110	2020	SKBM	1,687,698,226	1,726,003,217	97.7807
111	2020	SKLT	580,615,000	690,740,500	84.0569
112	2020	SMSM	3,347,263,708	5,758,675,440	58.1256
113	2020	SRSN	1,974,198,800	6,020,000,000	32.7940
114	2020	STTP	743,600,500	1,310,000,000	56.7634
115	2020	TBLA	2,952,176,492	5,342,098,939	55.2625
116	2020	TCID	148,418,129	201,066,667	73.8154
117	2020	TRIS	2,795,483,048	3,141,443,806	88.9872
118	2020	TRST	1,622,167,825	2,808,000,000	57.7695
119	2020	ULTJ	2,472,304,260	11,553,528,000	21.3987
120	2020	UNTR	2,219,317,358	3,730,135,136	59.4970
121	2020	UNVR	6,484,877,500	7,630,000,000	84.9918
122	2020	WIIM	107,041,400	2,099,873,760	5.0975
123	2020	YPAS	597,650,500	668,000,089	89.4686

DAFTAR INPUT DATA : PROFITABILITAS

No	Tahun	KODE	Total Aset	Laba Bersih	ROA
1	2018	AKPI	3,070,410,492,000	64,226,271,000	2.0917813
2	2018	AKRA	19,940,850,599	1,596,652,821	8.0069444
3	2018	ALDO	887,748,699,687	42,650,954,208	4.8043950
4	2018	ALMI	2,781,666,374,017	6,544,635,062	0.2352775
5	2018	APLI	503,177,499,114	(23,496,671,376)	-4.6696586
6	2018	ARNA	1,652,905,985,730	158,207,798,602	9.5714941
7	2018	ASII	344,771	27,372	7.9391828
8	2018	CTBN	155,653,317	(5,794,754)	-3.7228593
9	2018	DPNS	322,185,012,261	9,380,137,352	2.9114133
10	2018	GDST	1,351,861,756,994	(87,798,857,709)	-6.4946624
11	2018	GGRM	69,097,219	7,793,068	11.2784105
12	2018	GJTL	19,711,478	(74,557)	-0.3782416
13	2018	IMPC	2,370,198,817,803	105,523,929,164	4.4521130
14	2018	INDF	96,537,796	4,961,851	5.1398014
15	2018	INDS	2,482,337,567,967	110,686,883,366	4.4589779
16	2018	KBLM	1,298,358,478,375	40,675,096,628	3.1328094
17	2018	KICI	154,088,747,766	(873,742,659)	-0.5670386
18	2018	LION	696,192,628,101	14,679,673,993	2.1085650
19	2018	LMPI	786,704,752,983	(46,390,704,290)	-5.8968379
20	2018	LMSH	160,027,280,153	2,886,727,390	1.8038971
21	2018	LTLS	6,318,441,000,000	233,141,000,000	3.6898501
22	2018	MBTO	648,016,880,325	(114,131,026,847)	-17.6123540
23	2018	MLIA	5,263,726,099	189,082,238	3.5921747
24	2018	MTDL	4,852,776,000,000	426,084,000,000	8.7802116
25	2018	MYOR	17,591,706,426,634	1,760,434,280,304	10.0071831
26	2018	PICO	852,932,442,596	15,730,408,346	1.8442737
27	2018	PYFA	187,057,163,854	8,447,447,988	4.5159714
28	2018	SKBM	1,771,365,972,009	15,954,632,472	0.9006966
29	2018	SKLT	747,293,725,435	31,954,131,252	4.2759801
30	2018	SMSM	2,801,203	633,550	22.6170685
31	2018	SRSN	686,777,211	38,735,092	5.6401248
32	2018	STTP	2,631,189,810,030	255,088,886,019	9.6948113
33	2018	TBLA	16,339,916	764,380	4.6779922
34	2018	TCID	2,445,143,511,801	173,049,442,756	7.0772714
35	2018	TRIS	1,157,884,379,902	27,101,068,960	2.3405678
36	2018	TRST	4,284,901,587,126	63,193,899,099	1.4748040

37	2018	ULTJ	5,555,871	701,607	12.6282090
38	2018	UNTR	116,281,017	11,498,409	9.8884661
39	2018	UNVR	20,326,869	9,081,187	44.6757786
40	2018	WIIM	1,255,573,914,558	51,142,850,919	4.0732648
41	2018	YPAS	330,955,269,476	(9,041,326,115)	-2.7318876
42	2019	AKPI	2,776,775,756,000	54,355,268,000	1.9574958
43	2019	AKRA	21,409,046,173	703,077,279	3.2840196
44	2019	ALDO	925,114,449,507	78,421,735,355	8.4769766
45	2019	ALMI	1,725,649,624,878	(298,808,902,797)	-17.3157342
46	2019	APLI	419,264,529,448	9,588,681,370	2.2870242
47	2019	ARNA	1,799,137,069,343	217,675,239,509	12.0988691
48	2019	ASII	351,958	26,621	7.5636866
49	2019	CTBN	172,321,876	1,645,059	0.9546432
50	2019	DPNS	318,141,387,900	3,937,685,121	1.2377155
51	2019	GDST	1,758,578,169,995	26,807,416,721	1.5243802
52	2019	GGRM	78,647,274	10,880,704	13.8348139
53	2019	GJTL	18,856,075	269,107	1.4271634
54	2019	IMPC	2,501,132,856,219	93,145,200,039	3.7241204
55	2019	INDF	96,198,559	5,902,729	6.1359848
56	2019	INDS	2,834,422,741,208	101,465,560,351	3.5797610
57	2019	KBLM	1,284,437,358,420	38,648,269,147	3.0089649
58	2019	KICI	152,818,996,760	(3,172,619,509)	-2.0760636
59	2019	LION	688,017,892,312	926,463,199	0.1346568
60	2019	LMPI	737,642,257,697	(41,669,593,909)	-5.6490248
61	2019	LMSH	147,090,641,453	(18,245,567,355)	-12.4043020
62	2019	LTLS	5,863,204,000,000	225,747,000,000	3.8502327
63	2019	MBTO	591,063,928,037	(66,945,894,110)	-11.3263373
64	2019	MLIA	5,758,102,626	126,773,341	2.2016513
65	2019	MTDL	5,625,277,000,000	535,110,000,000	9.5125982
66	2019	MYOR	19,037,918,806,473	2,039,404,206,764	10.7123275
67	2019	PICO	1,128,475,286,643	7,487,452,042	0.6635016
68	2019	PYFA	190,786,208,250	9,342,718,039	4.8969567
69	2019	SKBM	1,820,383,352,811	957,169,058	0.0525806
70	2019	SKLT	790,845,543,826	44,943,627,900	5.6829843
71	2019	SMSM	3,106,981	638,676	20.5561605
72	2019	SRSN	779,246,858	42,829,128	5.4962208
73	2019	STTP	2,881,563,083,954	482,590,522,840	16.7475259
74	2019	TBLA	17,363,003	661,034	3.8071410
75	2019	TCID	2,551,192,620,939	145,149,344,561	5.6894702

76	2019	TRIS	1,147,246,311,331	23,236,898,190	2.0254498
77	2019	TRST	4,349,022,887,699	38,911,968,283	0.8947290
78	2019	ULTJ	6,608,422	1,035,865	15.6749221
79	2019	UNTR	111,713,375	11,134,641	9.9671512
80	2019	UNVR	20,649,371	7,392,837	35.8017540
81	2019	WIIM	1,299,521,608,556	27,328,091,481	2.1029347
82	2019	YPAS	278,236,534,771	3,488,737,738	1.2538748
83	2020	AKPI	2,644,267,716,000	66,005,547,000	2.4961749
84	2020	AKRA	18,683,572,815	961,997,313	5.1488938
85	2020	ALDO	953,551,967,212	65,331,041,553	6.8513352
86	2020	ALMI	101,149,121	(18,916,626)	-18.7017206
87	2020	APLI	406,440,895,710	(6,424,025,663)	-1.5805559
88	2020	ARNA	1,970,340,289,520	326,241,511,507	16.5576227
89	2020	ASII	338,203	18,571	5.4910808
90	2020	CTBN	130,444,698	(3,057,237)	-2.3437035
91	2020	DPNS	317,310,718,779	2,400,715,154	0.7565818
92	2020	GDST	1,588,136,471,649	(77,845,328,805)	-4.9016775
93	2020	GGRM	78,191,409	7,647,729	9.7807791
94	2020	GJTL	17,781,660	318,914	1.7934996
95	2020	IMPC	2,697,100,062,756	115,805,394,362	4.2937003
96	2020	INDF	163,136,516	8,752,066	5.3648724
97	2020	INDS	2,826,260,084,696	58,751,009,229	2.0787545
98	2020	KBLM	1,026,762,882,496	6,563,771,460	0.6392685
99	2020	KICI	157,023,139,112	(10,658,558)	-0.0067879
100	2020	LION	647,829,858,922	(9,571,328,569)	-1.4774448
101	2020	LMPI	698,252,022,979	(41,331,271,519)	-5.9192484
102	2020	LMSH	143,486,189,959	(8,068,488,692)	-5.6231814
103	2020	LTLS	5,524,302	118,196	2.1395644
104	2020	MBTO	393,023,326,750	(203,214,931,752)	-51.7055650
105	2020	MLIA	5,745,215,496	55,089,347	0.9588735
106	2020	MTDL	5,866,642	541,671	9.2330672
107	2020	MYOR	19,777,500,514,550	2,098,168,514,645	10.6088659
108	2020	PICO	1,092,811,641,343	(64,398,773,870)	-5.8929436
109	2020	PYFA	228,575,380,866	22,104,364,267	9.6704922
110	2020	SKBM	1,768,660,546,754	5,415,741,808	0.3062058
111	2020	SKLT	773,863,042,440	42,520,246,722	5.4945442
112	2020	SMSM	3,375,526	539,116	15.9713182
113	2020	SRSN	906,846,895	44,152,245	4.8687651
114	2020	STTP	3,448,995,059,882	628,628,879,549	18.2264361

115	2020	TBLA	19,431,293	680,730	3.5032666
116	2020	TCID	2,314,790,056,002	(54,776,587,213)	-2.3663739
117	2020	TRIS	1,068,940,700,530	(3,987,303,838)	-0.3730145
118	2020	TRST	4,223,302,387,771	73,277,742,422	1.7350816
119	2020	ULTJ	8,754,116	1,109,666	12.6759344
120	2020	UNTR	99,800,963	5,632,425	5.6436580
121	2020	UNVR	20,534,632	7,163,536	34.8851443
122	2020	WIIM	1,614,442,007,528	172,506,562,986	10.6852127
123	2020	YPAS	275,782,172,710	8,334,858,402	3.0222615

Lampiran 3

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPMAN	123	.0009	68.2759	8.7439	14.9038
KEPINST	123	1.9475	97.7807	61.0868	23.7014
ROA	123	-51.7056	44.6758	3.8886	10.0574
Valid N (listwise)	123				

Lampiran 4

UJI ASUMSI KLASIK : UJI NORMALITAS

Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		123
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.05488310
Most Extreme Differences	Absolute	.165
	Positive	.138
	Negative	-.165
Test Statistic		.165
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		106
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.31559792
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.063
	Negative	-.060
Test Statistic		.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Lampiran 5

UJI MULTIKOLINEARITAS

UJI MULTIKOLINERITAS DENGAN VIF

Model		Collinearity Statistics	
		VIF	
1	(Constant)		
	KEPMAN		1.650
	KEPINST		1.650

Lampiran 6

UJI AUTOKORELASI

UJI AUTO KORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.383 ^a	.147	.130	4.35729548	2.132

Lampiran 7

UJI HETEROSKEDASTISITAS

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.671	1.061		4.402	.000
	KEPMAN	.022	.027	.098	.809	.421
	KEPINST	-.025	.014	-.210	-1.732	.086

Lampiran 8

HASIL ANALISIS REGRESI LINIER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.620	1.739		3.231	.002
	KEPMAN	.094	.045	.244	2.086	.039
	KEPINST	-.036	.023	-.179	-1.534	.128

Lampiran 9

UJI MODEL (UJI F)

UJI F						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	335.805	2	167.903	8.843	.000 ^b
	Residual	1955.560	103	18.986		
	Total	2291.366	105			

Lampiran 10

KOEFSIEN DETERMINASI

KOEFSIEN DETERMINASI					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.383 ^a	.147	.130	4.35729548	2.132

Lampiran 11

PENGUJIAN HIPOTESIS

Model		t	Sig.
1	(Constant)	3.231	.002
	KEPMAN	2.086	.039
	KEPINST	-1.534	.128