

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA
ASPEK KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI

Periode 2020-2023)

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Dalam Memperoleh Gelar Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun oleh :

Mita Meilina Wijayanti

NIM : 31402100072

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

2025

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA ASPEK KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI

Periode 2020-2023)

Skripsi

Disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana

Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Disusun oleh :

Mita Meilina Wijayanti

NIM: 31402100072

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

2025

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA ASPEK KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Disusun oleh :

Mita Meilina Wijayanti

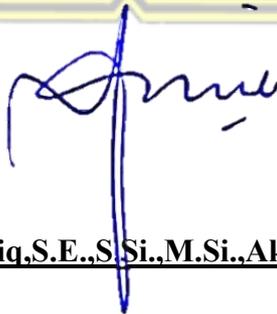
NIM. 31402100072

Telah disetujui oleh dosen pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan
sidang panitia ujian skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 08 Mei 2025

Pembimbing



Dr. Muhammad Ja'far Shodiq, S.E., S.Si., M.Si., Ak., C.A., C.S.R.S., C.S.R.A., A.C.P.A.

NIK. 211498009

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA ASPEK KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Disusun Oleh :

Mita Meilina Wijayanti

NIM. 31402100072

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam sultan Agung Semarang Semarang, 22 Mei 2025

Dosen Pembimbing



Dr. Muhammad Ja'far Shodiq, S.E., S.Si., M.Si., Ak., C.A., C.S.R.S., C.S.R.A., A.C.P.A.

NIK. 211498009

Dosen Reviewer



Dedi Rusdi., S.E., M.Si., Ak., CA

NIK. 211496006

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Provita Wijayanti, S.E., M. Si., Ph.D., Ak. CA., IFP., AWP

NIK. 211403012

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Mita Meilina Wijayanti

NIM : 31402100072

Program Studi : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung
Semarang

Dengan ini saya menyatakan skripsi dengan judul:

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KARYAWAN PADA ASPEK KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Pernyataan ini merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiarisme dari skripsi orang lain. Seluruh dari skripsi ini sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya sendiri sebagai penulis. Saya bersedia menerima sanksi apabila dikemudian hari ditemukan adanya pelanggaran etika akademik dalam skripsi ini. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya tekanan dari pihak manapun.

Semarang, 22 Mei 2025

Yang membuat pernyataan



Mita Meilina Wijayanti

NIM. 31402100072

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Mita Meilina Wijayanti
NIM	: 31402100072
Program Studi	: S1 Akuntansi
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa ~~Tugas akhir~~/Skripsi/Tesis/Disertasi* dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan Sebagai Variabel Intervening”** 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 tahap 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 Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 22 Mei 2025

Yang membuat pernyataan



Mita Meilina Wijayanti

NIM. 31402100072

*coret yang tidak perlu

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Setetes keringat orang tuaku yang keluar, ada seribu langkahku untuk maju”

“Semua jatuh bangunmu hal yang biasa, angan dan pertanyaan waktu yang menjawabnya, berikan tenggat waktu bersedihlah secukupnya, rayakan perasaanmu sebagai manusia”

(Baskara Putra – Hindia)

“Dan bersabarlah kamu, sesungguhnya janji Allah adalah benar”

(Qs. Ar-Ruum:60)

PERSEMBAHAN:

Skripsi ini dipersembahkan sebagai bentuk ucapan rasa Syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan kemudahan sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Kepada kedua orang tua saya tercinta Bapak Kasmito dan Ibu Susilowati, kakak saya dan keluarga tercinta yang selalu mendoakan dan memberi *support* untuk saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Terakhir untuk diri saya sendiri yang bisa dibilang masih seperti kepompong, semoga nantinya bisa terbang bebas tinggi menggapai semua cita-cita, terimakasih sudah berusaha, berjuang, dan bertahan sampai titik ini.

ABSTRAK

Pengambilan keputusan dengan baik ialah vital dari manajemen karena setiap kali keputusan diambil akan mempengaruhi bagaimana sebuah organisasi atau perusahaan dapat meraih tujuannya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung antara kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan dan juga pengaruh tidak langsung yang mana dimediasi oleh kinerja keuangan. variabel independen dalam analisis tersebut adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Dan variabel intervening berupa kinerja karyawan pada aspek keuangan yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2023. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 155 sampel dalam empat tahun. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang mana diambil dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh langsung yaitu Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan, dan Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung, Kinerja Keuangan mampu memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan, namun Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan.*

ABSTRACT

Good decision making is vital for management because every time a decision is made it will affect how an organization or company can achieve its goals. This study aims to analyze the direct effect between share ownership on firm value and also the indirect effect which is mediated by financial performance. independent variables in the analysis are institutional ownership and managerial ownership. The dependent variable is firm value as measured by using Price Book Value (PBV). And the intervening variable is employee performance in the financial aspect as measured using Return On Assets (ROA). The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2023. The technique used for sampling is purposive sampling method so that 155 samples are obtained in four years. The data used in this study are secondary data which are taken from the company's financial statements. The results of this study indicate that the direct effect, namely Institutional Ownership, has a negative effect on Firm Value, Managerial Ownership has a positive effect on Firm Value, Institutional Ownership has a positive effect on Financial Performance, Managerial Ownership has no effect on Financial Performance, and Financial Performance has a positive effect on Firm Value. As for the indirect effect, Financial Performance is able to mediate the relationship between Institutional Ownership and Company Value, but Financial Performance is unable to mediate the relationship between Managerial Ownership and Company Value.

Keywords: *Institutional Ownership, Managerial Ownership, Company Value, Financial Performance.*



INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung antara kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan dan juga pengaruh tidak langsung yang mana dimediasi oleh kinerja keuangan. Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor yang sering kali disangkutkan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan *agency theory* karena sangat mendukung variabel yang akan diteliti. Didalam penelitian ini mempunyai 5 hipotesis yaitu : 1) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; 2) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; 3) Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan; 4) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan; dan 5) Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Agency theory dalam penelitian ini karena sangat mendukung variabel yang akan diteliti. Diantaranya yaitu, yang pertama adalah kinerja karyawan aspek keuangan berupa pemberian wewenang kepada *agent* mengenai perumusan keputusan yang tepat bagi *principal* dengan memprioritaskan kepentingan dalam pengoptimalan laba. Kemudian yang kedua adalah kepemilikan institusional yang memiliki fungsi menjadi alat monitor dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Kemudian yang ketiga yaitu kepemilikan manajerial yang mana berfungsi sebagai penyatu kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

Penelitian ini menjadikan perusahaan pada sektor Manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023 sebagai populasi. Dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel yaitu perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut selama periode 2020-2023, perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut (2020-2023) di situs www.idx.co.id, perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan secara berturut-turut (2020-2023), dan perusahaan yang tidak mendapatkan laba secara berturut-turut (2020-2023). Dari kriteria tersebut diperoleh 68 perusahaan pertahun sebagai sampel, maka selama empat tahun didapati sampel sebanyak 272 perusahaan. Namun didalam prosesnya terdapat *outlier* sehingga akhirnya penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 155 perusahaan dalam 4 tahun periode penelitian.

Teknik pengujian dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 26. Berdasarkan pada pengujian hipotesis pada penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengaruh langsung Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan, dan Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung, Kinerja Keuangan mampu memediasi hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan, namun Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu dalam penelitian ini mempergunakan data hasil dari *outlier* dikarenakan dalam penggunaannya data asli tidak fit, dalam pengolahan data tidak lolos uji normalitas metode *asymtetic* sehingga melakukan penyembuhan dengan menggunakan metode *monte carlo*, pada poin uji heterokedastisitas peneliti gagal mempergunakan metode *uji glesjer* yang akhirnya mempergunakan metode *spearman-rho* untuk uji heteroskedastisitas., serta hasil R^2 pada pengujian determinasi model II yang masih rendah yaitu hanya memberikan kontribusi pengaruh sebesar 9,3%.

Untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan sampel dari populasi atau kelompok yang berbeda guna memperluas generalisasi hasil penelitian. Hal ini dianggap perlu karena mengingat pada pengujian determinasi model kedua yaitu kepemilikan instistusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan hanya menyumbang kontribusi yang tergolong kecil (9,3%). Bagi peneliti selanjutnya juga bisa menambahkan variabel yang mengandung unsur akuntansi sosial dan lingkungan , hal ini dianggap perlu untuk ditinjau secara seksama dampak munculnya konflik teori keagenan yang tidak mementingkan kepentingan perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan berkat, rahmat dan juga hidayah-Nya, sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Kegiatan penyusunan laporan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Penulis menyelesaikan skripsi dengan baik dan tepat waktu.

Dalam kegiatan penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa dalam proses penulisan skripsi ini tidak dapat diselesaikan tanpa mendapatkan bimbingan, dukungan, dan juga motivasi dari berbagai pihak yang telah memberi kemudahan dalam proses penyusunan skripsi. Pada kesempatan yang baik ini, dengan segala kerendahan hati dan dengan penuh rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Gunarto., M., M.Hum. selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Prof. Dr. Heru Sulisty, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Ibu Provita Wijayanti, SE, M.Si., Ph.D, Ak, CA, IFP, AWP selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

4. Bapak Dr. H. Muhammad Ja'far Shodiq, SE, SSi, M.Si, Ak, CA, CSRS, CSRA, ACPA. selaku dosen pembimbing atas segala bimbingan, arahan, masukan, dan semangat yang selalu diberikan kepada penulis. Terima kasih atas segala motivasi dan pembelajaran yang diberikan dalam pembuatan proposal skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen dan staf di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan pengetahuan yang sangat berharga selama penulis menempuh perkuliahan di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
6. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Kasmito dan Ibu Susilowati yang telah memberikan kasih sayang, dukungan, perhatian, nasihat, motivasi, dan do'a yang tiada henti kepada anak bungsu ini. Dengan hati yang tulus dan penuh rasa bersyukur ini penulis mengucapkan terimakasih atas kerja keras Bapak dan Ibu yang telah mengantarkan menuju gelar sarjana. Semoga penulis senantiasa dapat memberikan kebahagiaan dan juga menjadi kebanggaan dalam keluarga.
7. Kakakku Joko Susanto, Kakak iparku Dewi Erwanda, dan keponakanku Boy Jowantama, terimakasih atas segala nasihat, dukungan, hiburan yang telah diberikan kepada penulis. Semoga nantinya penulis dapat membalas segala kebaikanmu.
8. Keluarga besarku, saudaraku, nenek, paman, bibi, sepupu, dan keponakan. Terimakasih atas segala do'a, nasihat, dan dukungan yang selalu diberikan.

9. Sahabatku sedari kecil, Natasya yang telah menemani penulis hingga saat ini. Terimakasih atas segala hiburan kepada penulis.
10. Sahabatku SMA, Rifa dan Evsilla yang telah kebersamai penulis hingga saat ini. Terimakasih telah menemani dan memberikan warna pada masa muda penulis.
11. Teman seperjuangan kuliah, Nova, Nuva, Marsa, Indi, Laily, Soraya, Rena, Zessy, Sisca, yang telah kebersamai penulis menjalani masa perkuliahan, selalu memberi semangat dan saling support satu sama lain.
12. Bagi seluruh teman penulis yang menjadi rekan seperjuangan selama menjadi mahasiswa di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
13. Kepada semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis.
14. Kepada jodoh Mita Meilina Wijayanti kelak kamu adalah salah satu alasan penulis menyelesaikan skripsi ini, meskipun saat ini tidak tahu keberadaanmu entah di bumi bagian mana. Skripsi ini menjadi bukti nyata bahwa tidak ada laki-laki manapun yang menemani perjuangan penulis saat menyelesaikan tugas akhir ini, semoga kelak kita akan cepat bertemu dengan versi terbaikmu dan versi terbaik penulis.
15. *Last but not least. I wanna thank me. I wannna thank me for believing in me. I wanna thank me for doing all this hard work. I wanna thank me for*

having no days of. I wanna thank me for never quitting. I wanna thank me for just being me at all time.

Terakhir, penulis juga menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih mempunyai kekurangan. Oleh karena itu, penulis memerlukan adanya masukan dan saran yang membangun guna perbaikan dalam skripsi ini. Penulis menaruh harapan skripsi ini dapat memberi manfaat dan memberikan sumber informasi literatur untuk penulisan karya ilmiah berikutnya. Penulis mengucapkan terimakasih kepada seluruh pihak yang telah terlibat dalam rangka membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi.



Semarang, 08 Mei 2025

Yang membuat pernyataan

Mita Meilina Wijayanti

NIM. 31402100072

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
INTISARI	x
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I.....	1
Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	8
1.4 Tujuan Penelitian	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
1.5.1 Manfaat Praktis.....	9
1.5.2 Manfaat Teoritis	9
BAB II	10
KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	10
2.2 Kepemilikan Institusional	12
2.3 Kepemilikan Manajerial	13
2.4 Nilai Perusahaan	14

2.5 Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan.....	16
2.6 Penelitian Terdahulu.....	17
2.7 Hipotesis.....	22
2.7.1 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.....	22
2.7.2 Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.....	24
2.7.3 Kepemilikan institusional terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan.....	25
2.7.4 Kepemilikan manajerial terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan.....	26
2.7.5 Kinerja karyawan pada aspek keuangan terhadap nilai perusahaan.....	27
2.8 Model Penelitian.....	28
BAB III.....	29
Metode Penelitian.....	29
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	29
3.2 Populasi dan Sampel.....	29
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	30
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	30
3.4.1 Variable Bebas (<i>independent variable</i>).....	30
3.4.2 Variable Terikat (<i>dependent variable</i>).....	32
3.4.3 Variable Intervening.....	33
3.5 Teknik Analisis Data.....	36
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	36
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	37
3.5.3 Uji Hipotesis.....	39
BAB IV.....	45
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	45
4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	45
4.2 Hasil Analisis.....	46
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	46
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	49
4.2.3 Uji Hipotesis.....	62
4.2.4 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).....	67
4.2.5 Uji Sobel.....	70

4.3 Pembahasan	73
BAB V	81
PENUTUP	81
5.1 Simpulan	81
5.3 Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	90

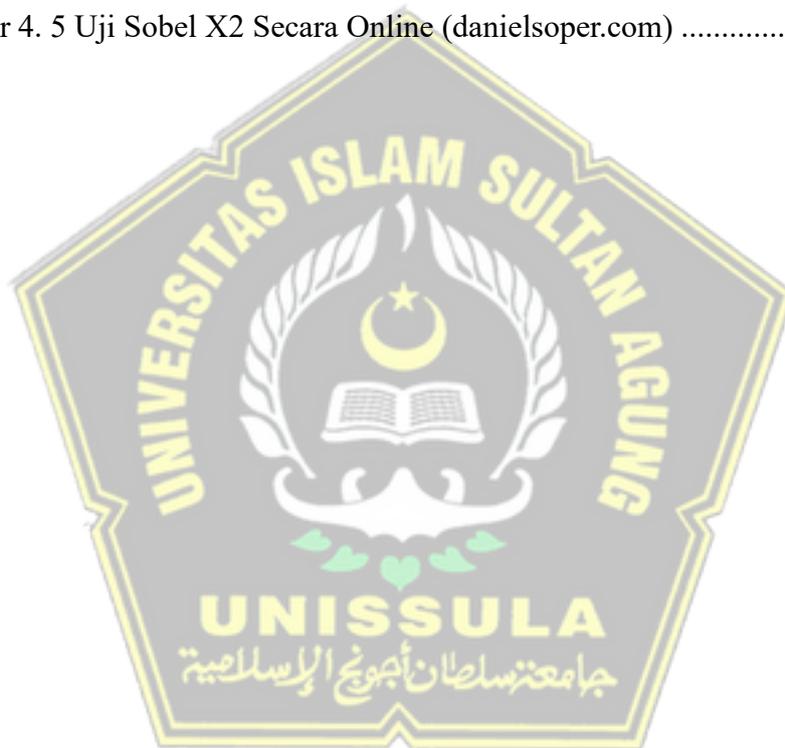


DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	18
Tabel 3. 1 Devinisi Operasional.....	34
Tabel 4. 1 Rincian Sample Penelitian.....	45
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	46
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif.....	47
Tabel 4. 4 Hasil uji normalitas model I sebelum outlier.....	50
Tabel 4. 5 Hasil uji normalitas model II sebelum outlier.....	51
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas Model I Setelah Outlier.....	52
Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas Model II Setelah Outlier.....	53
Tabel 4. 8 Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	54
Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi Model II.....	55
Tabel 4. 10 Hasil Uji Run test.....	55
Tabel 4. 11 Hasil Uji Multikolonearitas Model I.....	56
Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolonearitas Model II.....	57
Tabel 4. 13 Tabel Glesjer Model I.....	58
Tabel 4. 14 Tabel Glesjer Model II.....	59
Tabel 4. 15 Hasil Uji Heterokedastisitas Model I.....	60
Tabel 4. 16 Hasil Uji Heterokedastisitas Model II.....	61
Tabel 4. 17 Uji F Model I.....	62
Tabel 4. 18 Uji F Model II.....	63
Tabel 4. 19 Uji t Model I.....	64
Tabel 4. 20 Uji t Model II.....	65
Tabel 4. 21 Uji Determinasi (R^2) Model I.....	66
Tabel 4. 22 Uji Determinasi (R^2) Model II.....	67
Tabel 4. 23 Ringkasan Uji Sobel.....	73

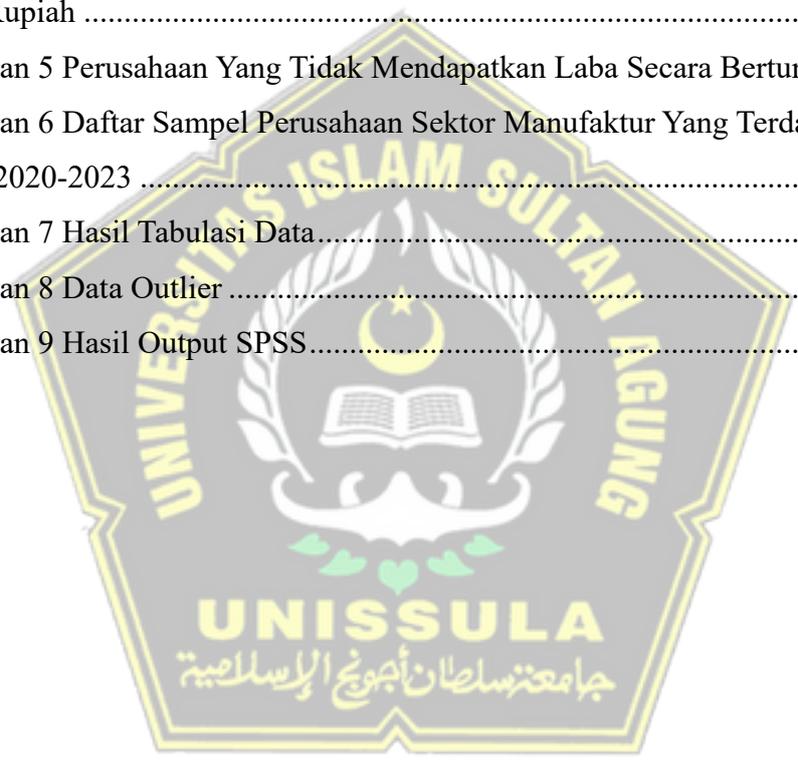
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Data Indeks Volatilitas Pasar Versi CBOE (VIX)	3
Gambar 2 Grafik Kinerja Pasar Saham Global Sejak Awal Tahun 2020	3
Gambar 3 Model Penelitian	29
Gambar 4. 1 Analisis Jalur (Path Analysis).....	68
Gambar 4. 2 Uji sobel X1 Secara Online (quantpsy.org).....	71
Gambar 4. 3 Uji Sobel XI secara online (daniersoper.com)	71
Gambar 4. 4 Uji sobel X2 Secara Online (quantpsy.org).....	72
Gambar 4. 5 Uji Sobel X2 Secara Online (danielsoper.com)	72



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun.....	90
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Tidak Terdaftar Secara Berturut-Turut Di BEI Tahun 2020-2023.....	96
Lampiran 3 Perusahaan Yang Tidak Melaporkan Laporan Keuangan Secara Berturut-Turut	97
Lampiran 4 Perusahaan Yang Tidak Melaporkan Laporan Keuangan Dengan Mata Uang Rupiah	97
Lampiran 5 Perusahaan Yang Tidak Mendapatkan Laba Secara Berturut-Turut..	98
Lampiran 6 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020-2023	100
Lampiran 7 Hasil Tabulasi Data.....	102
Lampiran 8 Data Outlier	107
Lampiran 9 Hasil Output SPSS.....	110



BAB I

Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu hal yang dihindari oleh negara di seluruh penjuru dunia ialah terjadinya krisis ekonomi. Krisis ekonomi global ialah peristiwa dimana segala sektor ekonomi pasar dunia mengalami keruntuhan (dalam keadaan gawat) dan mempengaruhi sektor lainnya (Arafat, 2009). Krisis ekonomi sudah sering terjadi dari zaman dahulu. Seperti yang diteliti oleh Maulidia *et al.*, (2023), yang melakukan penelitian tentang krisis ekonomi yang pernah terjadi di Indonesia sejak tahun 1960-2021. Burhanuddin & Abdi (2020), juga melakukan studi yang menyatakan bahwasanya tahun 2007-2008 menjadi titik berat perekonomian dunia karena terjadinya krisis bahan bakar dan krisis pangan yang kemudian menyebabkan terjadinya krisis finansial yang terjadi di Amerika Serikat (AS).

Apabila mengingat kejadian krisis yang terjadi di Amerika Serikat (AS), ada beberapa ahli yang menyatakan pandangannya mengenai penyebab terjadinya fenomena krisis ini. Stiglitz (2009), Krisis keuangan AS muncul sebagai akibat dari pilihan kebijakan yang salah, terutama yang dibuat di Wall Street yang memprioritaskan perlindungan kepentingan perbankan dengan mengorbankan stabilitas ekonomi yang lebih luas. Keputusan ini mendorong spekulasi yang merajalela dan menjamurnya derivatif yang kompleks, yang memperbesar risiko sistemik. Peraih Nobel Joseph Stiglitz menekankan bahwasanya kelemahan mendasar adalah kegagalan pemerintah untuk mengatur dan mengawasi kegiatan berisiko ini secara memadai. Wawasannya menyoroiti bagaimana deregulasi dan

kebijakan yang salah arah membuka jalan bagi salah satu keruntuhan keuangan paling dahsyat dalam sejarah terkini.

Krisis yang merugikan ini diduga terjadi karena pengambilan keputusan yang tidak tepat. Fischer *et al.*, (2021) Ia mengutarakan bahwasanya temuan penelitiannya menggarisbawahi pentingnya kemampuan seorang manajer untuk membuat keputusan yang tepat, khususnya mengidentifikasi tindakan yang paling optimal sambil memperhitungkan kepentingan organisasi secara keseluruhan. Pengambilan keputusan yang efektif ialah hal mendasar bagi manajemen, karena setiap keputusan memengaruhi kapasitas organisasi untuk mencapai tujuannya.

Selain itu, beberapa waktu yang lalu terjadi krisis kembali yang mana Indonesia juga merasakan dampaknya. Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Burhanudin & Abdi (2020), adanya pandemi Virus Corona sudah membuat pemegang saham kocar-kacir dari pasar saham global yang tercermin dari indeks volatilitas (*Volatility Index/VIX*). Indeks ini ialah keluaran *Chicago Board Exchane* yang berada pada level tertinggi dalam lima tahun. Burhanudin & Abdi (2020), mengartikan penetrasi virus corona terhadap pasar modal terdampak cukup parah. Disamping itu juga memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi pemegang saham pada akhirnya dampak yang ditimbulkan begitu *significant*. Burhanudin & Abdi (2020), juga mengemukakan bahwasanya adanya virus corona memicu kepanikan mental pemegang saham serta membuat tekanan hebat pada pasar saham global. Apabila dihitung dari awal tahun kinerja bursa saham global masih memperlihatkan pelemahan.



Gambar 1 Data Indeks Volatilitas Pasar Versi CBOE (VIX)

Sumber : Burhanudin (2020)



Gambar 2 Grafik Kinerja Pasar Saham Global Sejak Awal Tahun 2020

Sumber : Burhanudin (2020)

Menaikkan nilai suatu perusahaan ialah hal yang penting, karena berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Syahidah *et al.*, (2024), Penilaian suatu perusahaan mencerminkan persepsi pemegang saham dan sering kali berkorelasi dengan kapitalisasi pasarnya. Penilaian perusahaan yang lebih tinggi biasanya berkaitan dengan harga saham yang tinggi, sementara itu penilaian yang lebih rendah cenderung dikaitkan dengan harga saham yang rendah. Keadaan ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Murni & Untu (2022), Dalam lingkungan

bisnis yang cerdas dan dinamis saat ini, semua pemangku kepentingan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Masuknya pemegang saham tidak hanya menaikkan harga saham tetapi juga mendorong pertumbuhan berkelanjutan, inovasi, dan kesuksesan jangka panjang, yang pada akhirnya menaikkan posisi pasar dan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Di Indonesia, sektor industri dikategorikan berlandaskan bidangnya masing-masing. Secara historis, sektor manufaktur terkena dampak *significant* selama krisis ekonomi tahun 1997-1998 (Elizabet, 2024). Harfianto *et al.* (2022), menyebutkan bahwasanya fluktuasi harga minyak bumi yang sukar diprediksi dan harga minyak bumi cenderung menurun di pasar dunia pada awal 1980. Sektor manufaktur milik Indonesia ialah yang terbesar di seluruh *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) (Okezone, 2018). Dalam studi yang dilaksanakan oleh Syafitri *et al.* (2018), Saham manufaktur terus menarik minat pemegang saham karena potensi pertumbuhan dan keunggulan industrinya. Namun, saham-saham tersebut tetap rentan terhadap fluktuasi ekonomi dan perubahan harga yang tidak bisa diprediksi, yang menggarisbawahi pentingnya manajemen risiko strategis dalam keputusan investasi.

Dari studi yang dilaksanakan oleh Elizabet (2024) dinyatakan bahwasanya ada ketidaksesuaian antara teori dengan kondisi yang ada (terjadi penurunan harga saham). Seorang pemegang saham hendaknya mempertimbangkan pembelian saham ketika suatu perusahaan sudah membangun struktur kepemilikan institusional dan manajerial, bahkan ketika harga saham sedang menurun. Sementara itu Newell & Wilson (2022), dan studi yang dilaksanakannya

menyatakan bahwasanya perusahaan yang menerapkan aplikasi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial melalui kinerja keuangan bisa menarik pemegang saham yang bisa berefek pada kenaikan harga saham.

Dalam studi yang dilaksanakan oleh Nugraha & Hwihanus (2019), menyimpulkan bahwasanya perusahaan yang memperlihatkan kinerja keuangan yang kuat mampu menaikkan kepercayaan pemegang saham dan mendorong investasi yang lebih besar. Nugraha & Hwihanus (2019), Selain itu, studi ini memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional dan manajerial memberikan pengaruh besar terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang pada gilirannya bisa berdampak besar terhadap penilaian perusahaan secara keseluruhan. Namun dalam riset Elizabet (2024), menyatakan bahwasanya ROA selaku kinerja keuangan yang menaik tidak bisa menaikkan nilai dari perusahaan.

Kehadiran fenomena yang tidak konsisten dan temuan penelitian sebelumnya menggarisbawahi perlunya penyelidikan berkelanjutan terhadap dampak kepemilikan institusional dan manajerial terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja karyawan dalam metrik keuangan berfungsi sebagai variabel mediasi. Studi ini mengacu pada studi yang dilaksanakan oleh (Assaury & Andriani, 2020). Dimana ada perbedaan atas penelitian berupa perbedaan pertama, peneliti menambahkan variabel penelitian. Studi yang dilaksanakan oleh Assaury & Andriani (2020), memakai variabel kepemilikan institusional, nilai Perusahaan, dan profitabilitas. Sementara itu pada studi ini, peneliti akan memakai variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, dan kinerja karyawan aspek keuangan. Perbedaan kedua yakni ada pada sampel. Pada studi

yang dilaksanakan oleh Assaury & Andriani (2020), memakai sampel dari perusahaan sektor *basic industry & Chemical* yang terdaftar di BEI. Sementara itu pada studi ini, peneliti akan memakai sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perbedaan yang ketiga yakni pada tahun penelitian. Pada studi ini akan meneruskan tahun studi yang dilaksanakan oleh Assaury & Andriani (2020), yakni tahun 2020-2023. Alasan penulis memakai objek ini ialah karena, industri manufaktur ialah salah satu penyumbang terbesar Produk Domestik Bruto (PDB) yang memberikan wawasan tentang perkembangan ekonomi di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berlandaskan Harmono (2009), Nilai perusahaan ialah gambaran kinerja perusahaan secara keseluruhan yang dinyatakan melalui harga sahamnya, yang ditentukan oleh dinamika penawaran dan permintaan di pasar modal. Penilaian ini merangkum persepsi publik terhadap keberhasilan perusahaan dan efektivitas organisasinya. Dalam studi ini, variabel-variabel utama seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan karyawan aspek keuangan diteliti sebagai kriteria untuk menilai potensi pengaruhnya terhadap penilaian perusahaan.

Sesudah melakukan riset pada penelitian terdahulu, penulis menemukan adanya GAP atas temuan studi yang terkait. Untuk proksi kepemilikan institusional yang mana studi oleh Wiguna & Yusuf (2019) menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif *significant* pada nilai perusahaan. Ada pula studi yang dilaksanakan oleh Dewi & Gustyana (2020), yang menyatakan bahwasanya variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh

yang *significant* dan positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, studi yang dilaksanakan oleh Rukmana & Widyawati (2022), Amaliyah & Herwiyanti (2019), Sutrisno & Sari (2020), serta Budiharjo (2020) yang mana memaparkan bahwasanya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang *significant* pada nilai perusahaan.

Untuk proksi kepemilikan manajerial, Rukmana & Widyawati (2022), Butar-Butar (2023), serta Sari (2022) menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang *significant* dan positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi dalam studi yang dilaksanakan oleh Pangaribuan (2017) dan Royani dkk. (2020) menerangkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Di luar dampak kepemilikan institusional dan manajerial terhadap penilaian perusahaan, kinerja keuangan karyawan juga memainkan peran penting, berfungsi sebagai faktor mediasi dalam korelasi antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam studi yang dilaksanakan oleh Sari (2022), menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berdampak *significant* dan positif terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

Untuk proksi kinerja karyawan pada aspek keuangan, Nugraha & Hwihanus (2019) menerangkan bahwasanya perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik bisa menaikkan tingkat kepercayaan pemegang saham untuk berinvestasi pada saham tersebut. Sari (2022), menyatakan bahwasanya ROA berdampak positif

terhadap nilai perusahaan. Tetapi dalam studi yang dilaksanakan oleh Elizabet (2024) memperlihatkan bahwasanya ROA (kinerja keuangan) yang menaik tidak bisa memberi peningkatan pada nilai perusahaan.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berlandaskan latar belakang yang sudah dijabarkan dan GAP temuan studi yang ada, maka rumusan masalah dalam studi ini ialah:

- 1) Apakah kepemilikan institusional bisa berdampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2020-2023?
- 2) Apakah kepemilikan manajerial bisa berdampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2020-2023?
- 3) Apakah kepemilikan institusional bisa berdampak terhadap kinerja karyawan sektor keuangan pada perusahaan manufaktur tahun 2020-2023?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial bisa berdampak terhadap kinerja karyawan sektor keuangan pada perusahaan manufaktur tahun 2020-2023?
- 5) Apakah kinerja keuangan bisa berdampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2020-2023?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilaksanakannya studi ini ialah untuk memperoleh bukti bahwasanya :

- 1) Kepemilikan institusional bisa mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan.
- 2) Kepemilikan manajerial bisa mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan.

- 3) Kepemilikan institusional bisa mempengaruhi secara positif terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan.
- 4) Kepemilikan manajerial bisa mempengaruhi secara positif terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan.
- 5) Kinerja keuangan bisa mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Praktis

Studi ini menawarkan rekomendasi strategis bagi perusahaan yang ingin menaikkan kinerja dan valuasinya melalui penerapan struktur kepemilikan institusional dan manajerial. Temuan ini diharapkan bisa menjadi referensi berharga bagi para pembuat kebijakan dalam manajemen perusahaan, khususnya terkait pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam pelaporan keuangan. Bagi pemegang saham, studi ini bertujuan untuk memberikan wawasan komprehensif tentang kinerja dan nilai intrinsik perusahaan, pada akhirnya bisa memberikan informasi yang lebih lengkap tentang proses pengambilan keputusan investasi. Pada akhirnya, diharapkan bahwasanya studi ini akan berkontribusi pada pengembangan perspektif dan pertimbangan baru dalam evaluasi peluang investasi.

1.5.2 Manfaat Teoritis

Dari sudut pandang teoritis, temuan studi ini diharapkan bisa memajukan pemahaman dalam ranah teori ekonomi. Selain itu, studi ini bertujuan untuk memberikan kontribusi pada literatur yang ada, yang berfungsi sebagai referensi berharga bagi peneliti masa depan yang mencari wawasan teoritis yang mendasar.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Konsep dari *agency theory* berlandaskan Anthony & Govindarajan (2005), Korelasi atau pengaturan kontraktual terjalin antara *prinsipal* dan *agen*, di mana prinsipal, yang sering kali ialah pemimpin, menunjuk agen untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu atas nama mereka. Keadaan ini mencakup pendelegasian atau pemindahan wewenang pengambilan keputusan dari prinsipal ke agen, yang memfasilitasi pelaksanaan tugas-tugas yang melayani kepentingan prinsipal. Robert & Pagalung (2011), Ketika menyatakan pandangan bahwasanya modal suatu perusahaan berasal dari berbagai sumber, termasuk saham ekuitas, penting untuk menyadari bahwasanya dalam suatu korporasi yang kepemilikannya diwakili oleh saham, pemegang saham berfungsi sebagai prinsipal, sementara CEO bertindak sebagai agen atas nama mereka.

Konsep *agency theory* berlandaskan Supriyono (2018), Secara khusus, keadaan ini berkaitan dengan korelasi kontraktual antara prinsipal dan agen, di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang selaras dengan tujuan utama. Korelasi ini dibangun untuk memfasilitasi penyediaan layanan, dengan prinsipal mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen untuk memastikan perumusan keputusan optimal yang melayani kepentingan prinsipal, khususnya dalam memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Studi oleh Rahayu (2018), menerangkan bahwasanya *agency theory* berasumsi entitas terpisah dari pemiliknya. Korelasi agensi ialah suatu kontrak antara satu atau lebih *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajemen) untuk berbuat sesuai dengan kepentingan termasuk mendelegasikan otoritas pengambilan suatu keputusan kepada agent.

Dalam studi yang dilaksanakan oleh Gunawan et al., (2024), menjelaskan mengenai *agency theory*. *Agency theory* memaparkan mengenai korelasi internal perusahaan bersifat kontrak antara *principal* (pemegang saham) selaku pihak yang memberi wewenang, dengan *agent* (manajemen) selaku pihak yang memperoleh wewenang untuk mengelola suatu perusahaan. *Agency theory* ialah konsep dasar yang penting untuk *corporate governance* yang didalamnya ada komponen kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Komponen ini masing-masing mempunyai korelasi dan peran dengan *agency theory*.

Peneliti memilih *agency theory* dalam studi ini karena sangat mendukung variabel yang akan diteliti. Diantaranya yakni, yang pertama ialah kinerja karyawan aspek keuangan berupa pemberian wewenang kepada *agent* mengenai perumusan keputusan yang tepat bagi *principal* dengan memprioritaskan kepentingan dalam pengoptimalan laba. Kemudian yang kedua ialah kepemilikan institusional yang memiliki fungsi menjadi alat monitor dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajemen. Kemudian yang ketiga yakni kepemilikan manajerial yang mana berfungsi sebagai penyatu kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

2.2 Kepemilikan Institusional

Berlandaskan penelitian dari Kotter (1996), kepemilikan institusional mempunyai hak dan kewenangan untuk mengarahkan dan memengaruhi keputusan strategis dan juga kebijakan perusahaan melalui pengawasan dan hak suara. Sementara itu pada studi yang dilaksanakan oleh Morck (1988), menyatakan bahwasanya seorang manajer yang mempunyai saham di perusahaan tidak jarang memiliki motivasi lebih untuk memimpin secara positif karena mereka mempunyai kepentingan sektor finansial dalam keberhasilan perusahaan. Dengan kepemilikan saham bisa menaikkan keterlibatan seorang manajer dalam keputusan operasional dan strategis.

Kepemilikan Institusional dalam studi yang dilaksanakan oleh Tambunan et al.(2017), Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi hak suara yang dimiliki oleh suatu institusi, dihitung sebagai persentase saham yang dimiliki oleh institusi tersebut relatif terhadap jumlah total saham yang beredar. Intinya, keadaan ini menandakan kepemilikan saham dan hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham institusional. Metrik ini ialah elemen penting dalam tata kelola perusahaan, karena tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi bisa menaikkan pengawasan terhadap manajemen. Peningkatan kepemilikan institusional sering kali memberi insentif kepada pemegang saham institusional untuk terlibat dalam pemantauan yang lebih komprehensif, pada akhirnya mendorong pengawasan yang lebih cermat dan mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik oleh manajer (Sulistianingsih & Yuniati, 2016).

Berlandaskan Rukmana & Widyawati (2022), Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham beredar perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham institusional. Metrik ini memungkinkan pengawasan dan pemantauan aktivitas investasi, pada akhirnya menaikkan akuntabilitas manajerial. Akibatnya, tingkat kepemilikan institusional yang lebih tinggi bisa berfungsi sebagai perlindungan terhadap perilaku curang dengan mendorong pengawasan dan tata kelola yang lebih baik.

2.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial oleh Pratiwi & Hermanto (2017), Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh para manajernya, yang memiliki peran ganda sebagai agen yang bertanggung jawab untuk mengawasi operasi perusahaan dan sebagai pemegang saham yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Secara khusus, dalam konteks ini, kepemilikan manajerial berkaitan dengan kepemilikan saham manajemen, yang diukur berlandaskan persentase total saham yang mereka miliki. Menaiknya tingkat kepemilikan saham manajerial umumnya dikaitkan dengan berkurangnya kecenderungan di antara para manajer untuk memprioritaskan optimalisasi biaya dan efisiensi sumber daya, yang berpotensi memengaruhi perilaku strategis mereka dengan cara yang memengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Widianingsih (2018), Studi ini menggambarkan bahwasanya kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi ekuitas yang dimiliki oleh manajer, direktur, dan anggota dewan komisaris, sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan

perusahaan. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya manajemen mengemban peran ganda dalam organisasi: sebagai pemilik (prinsipal) dan sebagai agen yang dipercaya oleh pemegang saham untuk mengawasi operasi. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, pada akhirnya mendorong tujuan bersama untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Dalam konteks manajemen yang canggih, peningkatan kepemilikan manajerial menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, secara efektif mengurangi asimetri informasi dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan terinformasi dengan baik untuk keberhasilan organisasi yang optimal (Ningsih *et al.*, 2019).

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan ialah pengakuan kepercayaan publik terhadap perjalanan abadi suatu organisasi sejak awal berdirinya sampai saat ini, yang berfungsi sebagai bukti pencapaian kumulatifnya (Denziana & Monica, 2016). Berlandaskan yang dikatakan oleh Husnan (2015), Penilaian suatu perusahaan ialah harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli jika terjadi penjualan. Tujuan strategis yang penting bagi perusahaan ialah menaikkan nilai keseluruhannya, karena keadaan ini secara langsung berkontribusi pada akumulasi kekayaan bagi pemegang saham dan pemegang sahamnya yang pada akhirnya selaras dengan tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Selain itu, berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Amelia & Anhar (2019), Penilaian suatu perusahaan

mencerminkan penilaian pemegang saham terhadap keberhasilan keseluruhannya, yang terkait erat dengan penilaian pasar dan harga sahamnya.

Penilaian suatu perusahaan mencerminkan penilaian pemegang saham terhadap keseluruhan keberhasilan dan potensinya, yang sering kali terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi berkontribusi pada peningkatan penilaian perusahaan, yang pada gilirannya bisa menaikkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depan, (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Berlandaskan yang diungkapkan oleh Meidawati & Mildawati (2016), Adanya peluang investasi bisa menjadi indikator positif bagi potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, yang berpotensi menaikkan valuasi sahamnya. Selain itu, kualitas perusahaan secara keseluruhan bisa dianggap baik jika kinerja keuangannya kuat dan sehat.

Nilai dari suatu perusahaan bisa diukur memakai beberapa pendekatan, diantaranya :

1. *Price Book Value* (PBV) ialah rasio yang dipakai untuk mengukur harga saham terhadap nilai bukunya. Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Brigham & Gapenski (1996), PBV ialah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per sahamnya. Ang (1997), mengemukakan bahwasanya nilai pasar yang lebih dari nilai buku mencerminkan perusahaan berjalan dengan baik.
2. *Price Earning Ratio* ialah rasio yang dipakai untuk mengukur sejumlah apa perbandingan antara keuntungan yang diperoleh pemegang saham dengan

harga saham perusahaan. Angka rasio ini dipakai oleh pemegang saham untuk memprediksi kecakapan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang (Prastowo, 2002).

3. *Ratio Tobins'Q* Tobins'Q ialah pengukuran yang bersumber dari sudut pandang pemegang saham. Metode pengukuran yang dipakai ialah dengan menambahkan nilai buku liabilitas dengan nilai kapasitas pasar kemudian membaginya dengan nilai buku *asset*. Pengukuran ini menawarkan keuntungan dalam mendeteksi beberapa fenomena secara bersamaan, karena tingginya kualitas informasi yang dihasilkannya (Safarina & Saifi, 2017).

2.5 Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan

Mathis & Jackson (2019) mengemukakan bahwasanya kinerja karyawan ialah Upaya kerja yang dilaksanakan sesuai dengan fragmentasi tugasnya dalam organisasi untuk mencapai sasaran kinerja yang menjadi kesepakatan dengan atasan yang ditinjau dari kuantitas output. Kinerja karyawan ialah hasil yang dicapai dari pelaksanaan pokok karyawan dalam pencapaian tujuan dan sasaran organisasi sesuai dengan standar kerja (Peudada & Efendi, 2023). Rivai & Basri (2016) Memperlihatkan bahwasanya kinerja ialah efektivitas keseluruhan individu selama jangka waktu tertentu dalam melaksanakan tugas, dievaluasi relatif terhadap berbagai tolok ukur seperti standar produktivitas kerja, tujuan, sasaran, atau kriteria yang ditetapkan secara kolaboratif oleh organisasi dan karyawan.

Wijayanti & Ariyani (2022) Kinerja karyawan yang luar biasa dalam bidang keuangan dan akuntansi secara *significant* meningkatkan kualitas laporan keuangan, memposisikan perusahaan sebagai pemimpin yang berpikiran maju

dalam industrinya. Laporan yang akurat dan komprehensif tidak hanya menumbuhkan rasa percaya diri di antara para pemegang saham, tetapi juga menarik dana investasi yang penting, mendorong pertumbuhan dan inovasi. Selain itu, penerapan sistem pencatatan yang kuat menyederhanakan proses, menghemat waktu yang berharga, dan mengurangi kesalahan, yang meningkatkan efisiensi secara keseluruhan. Alur kerja yang lancar ini menumbuhkan lingkungan kerja yang lebih nyaman dan memotivasi, mendorong karyawan untuk berprestasi. Pada akhirnya, keunggulan dalam praktik keuangan tersebut mendorong kemajuan perusahaan dan kesuksesan yang berkelanjutan di pasar yang kompetitif (Arista & Nurlaila, 2022).

Safarina & Saifi (2017), Kinerja keuangan ialah penilaian hasil akuntansi suatu perusahaan, yang terutama berfokus pada hasil keuangannya sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan utama seperti neraca dan laporan laba rugi. Metrik ilustratif yang dipakai untuk mengevaluasi kinerja keuangan ialah *Return on Assets* (ROA).

2.6 Penelitian Terdahulu

Studi yang mempunyai korelasi dengan “ Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan Sebagai Variabel Intervening” ditampilkan pada tabel berikut :

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
Rukmana & Widyawati (2022)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Variabel Independen : tata kelola perusahaan yang baik (meliputi : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen dan kualitas audit)</p> <p>Variabel Dependen : nilai perusahaan</p>	<p>Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>Kualitas audit tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>Komposisi komisaris independen dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
Daljono dan Margaret (2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	<p>Variabel Independen : <i>Good Corporate Governance</i> yang meliputi (dewan komisaris independent, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan pemerintah).</p> <p>Variabel Dependen : Kinerja Keuangan.</p>	<p>Hasil dari penelitian ini hanya variabel dewan direksi dan kepemilikan institusional yang mempengaruhi kinerja keuangan (ROA),</p> <p>sedangkan variabel dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA)</p>

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
Butar-Butar (2023)	Pengaruh GCG dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2017-2021	Variabel Independen : <i>Good Corporate Governance</i> yang menggunakan proksi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit. Variabel dependen : Nilai Perusahaan	variabel proporsi komisaris yang independen dan kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham institusional, komite audit, dan <i>Return on Assets</i> (ROA) tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan.
Dewi dan Gustyana (2020)	Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Rokok yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017).	Variabel Independen : (Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional) Variabel Dependen : (Tobin's Q) Variabel Moderasi : (ROA)	Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional juga berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi dengan ROA.
Budiharjo (2020)	<i>Effect of Environmental Performance, GCG and Leverage on Firm Value: Empirical Evidence From the Food and Beverages Industry Listed on Indonesian</i>	Variabel Independen : (Kinerja Lingkungan, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit) Variabel Dependen : (Tobin's Q)	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	<i>Stock Exchange 2015 2018.</i>		
Holly dan Lukman (2021)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan, dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI 2016-2018).	Variabel Independen : (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Manajemen Laba) Variabel Dependen : (ROA)	Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.
Azizah dan Widyawati (2021)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 2019).	Variabel Independen (ROA, <i>Current Ratio</i> , DER, <i>Firm Size</i>) Variabel Dependen (PBV)	ROA dan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. <i>Current Ratio dan Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Sutrisno & Sari (2020)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor <i>Property & Realestate</i> .	Variabel Independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) Variabel Dependen (PBV) Variabel Intervening (ROA)	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			Profitabilitas (ROA) tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
Sari (2022)	Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.	<p>Variabel Independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial)</p> <p>Variabel Dependen (PBV)</p> <p>Variabel Intervening (ROA)</p>	<p>Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.</p>
Ayem & Prabowo (2020)	Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Corporate Value</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018)	<p>Variabel Independen (Kepemilikan Manajerial)</p> <p>Variabel Dependen (PBV)</p> <p>Variabel Mediasi (ROA)</p>	<p>Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas.</p> <p>Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap <i>corporate value</i>. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>corporate value</i>.</p> <p>Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>corporate value</i> melalui profitabilitas</p>

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Yang Digunakan	Hasil
Royani dkk. (2020)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2018).	Variabel Independen (DER, Kepemilikan Manajerial) Variabel Dependen (Harga Saham) Variabel Intervening (ROA)	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

2.7 Hipotesis

2.7.1 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Haryono et al., (2015), menyinggung bahwasanya pemegang saham yang berkepemilikan saham diharapkan menjadi *control* serta memberi pengawasan kepada pihak manajemen dalam pembuatan keputusan dan kebijakan di perusahaan, oleh karena itu kepemilikan institusional disebutkan bisa mengurangi adanya konflik agensi serta bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan adanya *control* bisa memaksimalkan pengawasan kepada manajemen untuk menghindari adanya perilaku penyelewengan.

Pada studi yang dilaksanakan oleh Assaury & Adriani (2020), Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam membentuk nilai perusahaan secara keseluruhan, terutama jika didekati dengan perspektif strategis yang cerdas. Ketika pemegang saham institusional memegang saham yang *significant*, mereka

cenderung memusatkan kepemilikan, yang menaikkan pengawasan dan akuntabilitas. Pengawasan yang lebih ketat ini memastikan bahwasanya manajemen menyelaraskan tindakan mereka dengan kepentingan pemegang saham, yang secara efektif mengurangi konflik keagenan. Hasilnya, perusahaan memperoleh manfaat dari pengambilan keputusan yang lebih disiplin dan praktik tata kelola yang lebih baik. Pada akhirnya, sinergi antara pemegang saham institusional dan manajemen ini mendorong organisasi yang lebih kuat dan efisien, yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan dan keberhasilan jangka panjang.

Dewi & Gustyana (2020), Temuan penelitian memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif dan *significant* secara statistik terhadap nilai perusahaan. Dewi dan Gustyana (2020) menemukan bahwasanya peningkatan kepemilikan institusional berkorelasi dengan valuasi perusahaan yang lebih tinggi. Demikian pula, Negara (2019) memperlihatkan bahwasanya ada korelasi positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan; seiring dengan meningkatnya kepemilikan institusional, tingkat pengawasan eksternal terhadap perusahaan juga menaik. Peningkatan pengawasan eksternal ini bisa mengurangi biaya keagenan, pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Berlandaskan temuan ini, hipotesis awal menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional memiliki dampak yang konstruktif dan *significant* terhadap nilai perusahaan:

H₁ : Kepemilikan institusional berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.7.2 Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Rukmana & Widyawati (2022), Berlandaskan penelitian, sudah dibuktikan bahwasanya kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan *significant* secara statistik terhadap valuasi perusahaan. Keadaan ini terjadi karena tim manajemen, yang sangat dekat dengan kepentingan perusahaan karena adanya saham kepemilikan, memiliki pengetahuan yang komprehensif tentang operasi internal, kekuatan, dan area yang memerlukan perbaikan organisasi. Akibatnya, penyelarasan ini menaikkan pengambilan keputusan dan inisiatif strategis yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan pada akhirnya menaikkan nilai keseluruhannya.

Butar-Butar (2023), Penelitiannya memperlihatkan bahwasanya kepemilikan saham oleh manajer memberikan efek positif yang *significant* secara statistik terhadap valuasi perusahaan. Peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dikaitkan dengan peningkatan yang sesuai dalam nilai perusahaan secara keseluruhan (Asandimitra, 2017). Selaras dengan teori agensi, besarnya tingkat kepemilikan manajerial bisa meringankan beban dengan mengurangi terjadinya konflik kepentingan dari pemegang saham dan juga manajemen.

Selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Gunawan *et al.*, (2021), Taba *et al.*, (2022), dan Wirawardhana & Sitardja (2018), yang menyatakan bahwasanya ada pengaruh yang positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang sesuai dengan *agency theory*. Dimana perusahaan menjaga korelasi dengan pihak pemilik modal dengan cara menaikkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Dengan adanya penjelasan diatas maka hipotesis kedua ialah :

H₂ : Kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap nilai perusahaan

2.7.3 Kepemilikan institusional terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan

Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Petta & Tarigan (2017), Analisis memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional memberikan dampak positif yang substansial pada kinerja keuangan perusahaan. Kehadiran pemegang saham institusional menanamkan rasa percaya diri dalam mengatasi tantangan yang muncul, terutama karena peran mereka dalam memberikan pengawasan. Pengawasan ini difasilitasi oleh analis yang memantau aktivitas manajemen, pada akhirnya mendorong pengambilan keputusan yang selaras dengan visi dan misi perusahaan secara menyeluruh. Pengawasan yang cermat tersebut mendorong tindakan manajerial yang secara positif memengaruhi kinerja karyawan dalam ranah keuangan. Ketika keputusan strategis berdasar dan tepat, keputusan tersebut cenderung menaikkan hasil keuangan secara keseluruhan, yang menggarisbawahi peran kepemilikan institusional yang bermanfaat dalam kinerja perusahaan.

Daljono & Margaret (2023), dalam penelitiannya juga menyebutkan bahwasanya semakin banyak tingkat kepemilikan yang dipunyai oleh institusi yang lain, jadi bisa memberi kenaikan kinerja keuangan dari perusahaan. Dengan adanya presentasi kepemilikan yang relatif tinggi, maka kegiatan pengawasan akan semakin kuat oleh karena itu tuntutan pada manajemen untuk menaikkan kinerja dari perusahaan akan semakin tinggi. Dari yang sudah dijelaskan tersebut maka hipotesis ketiga ialah :

H₃ : Kepemilikan institusional berdampak positif terhadap kinerja karyawan pada sektor keuangan.

2.7.4 Kepemilikan manajerial terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan

Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Jensen & Meckling (1976), Dalam pendekatan yang cerdas dan berwawasan ke depan, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai alat yang ampuh untuk menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan menyelaraskan tujuan, keadaan ini meminimalkan konflik, mendorong pemanfaatan sumber daya secara bijaksana, dan menaikkan motivasi karyawan. Sinergi ini pada akhirnya menaikkan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan penciptaan kekayaan, yang menguntungkan manajemen dan pemegang saham melalui pertumbuhan berkelanjutan dan kesuksesan bersama. Sementara itu dalam studi yang dilaksanakan oleh Vivian & Teng (2019), Keterlibatan manajemen aktif mendorong pengawasan terfokus yang selaras dengan target strategis, yang mendorong organisasi untuk mencapai tujuan utamanya. Pendekatan proaktif ini pada akhirnya menaikkan nilai pemegang saham melalui peningkatan insentif dan dividen, yang memastikan pertumbuhan dan keberhasilan yang berkelanjutan.

Studi yang dilaksanakan oleh Sari & Praselia (2023), menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial terbukti bisa mempengaruhi secara positif kinerja keuangan. Keadaan ini berarti semakin tingginya kepemilikan saham oleh manajerial bisa membuat kinerja keuangan semakin baik. Dalam studi yang dilaksanakan oleh Sutrisno & Riduwan (2022), menyatakan bahwasanya variabel

kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap *Return On Assets* (ROA). Pada keadaan ini, kepemilikan manajerial mempengaruhi internal perusahaan karena pihak manajerial mengetahui sisi yang baik bagi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penunjang lain ialah tidak adanya tabrakan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal untuk menentukan langkah perusahaan. Berlandaskan penjelasan ini maka hipotesis keempat ialah :

H₄ : Kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap kinerja karyawan pada aspek keuangan.

2.7.5 Kinerja karyawan pada aspek keuangan terhadap nilai perusahaan

Sesuai studi yang dilaksanakan oleh Azizah & Widyawati (2021), yang mana menyatakan bahwasanya ROA (*Return On Assets*) yang mana selaku pengukuran dari kinerja karyawan pada aspek keuangan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. *Impact* ROA terhadap nilai perusahaan bisa ditarik kesimpulan mempunyai hasil yang positif, dengan arti bahwasanya semakin tinggi nilai dari profitabilitas atau keuntungan maka menggambarkan semakin baik pula kinerja suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan akan pasti tumbuh dengan berkelanjutan apabila perusahaan melakukan peningkatan kinerja dari keuangannya. Bilamana kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROA hasilnya tinggi, maka nilai dari perusahaan pun akan menaik, keadaan ini disebabkan nilai perusahaan ditentukan dari *earning power asset* perusahaan.

Sari (2022), juga melakukan penelitian mengenai variabel terkait yang menyatakan bahwasanya kinerja karyawan pada aspek keuangan (ROA) memiliki

pengaruh yang positif dan *significant* terhadap nilai perusahaan. Sari (2022), selaku peneliti menyatakan bahwasanya kinerja keuangan yang baik dengan peningkatan presentase ROA bisa memaksimalkan harga saham perusahaan, yang mana poin ini bisa memberikan peningkatan pada nilai perusahaan dengan maksimal. Dari penjelasan diatas maka disimpulkan hipotesis kelima ialah yakni:

H₅ : Kinerja karyawan pada aspek keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.8 Model Penelitian

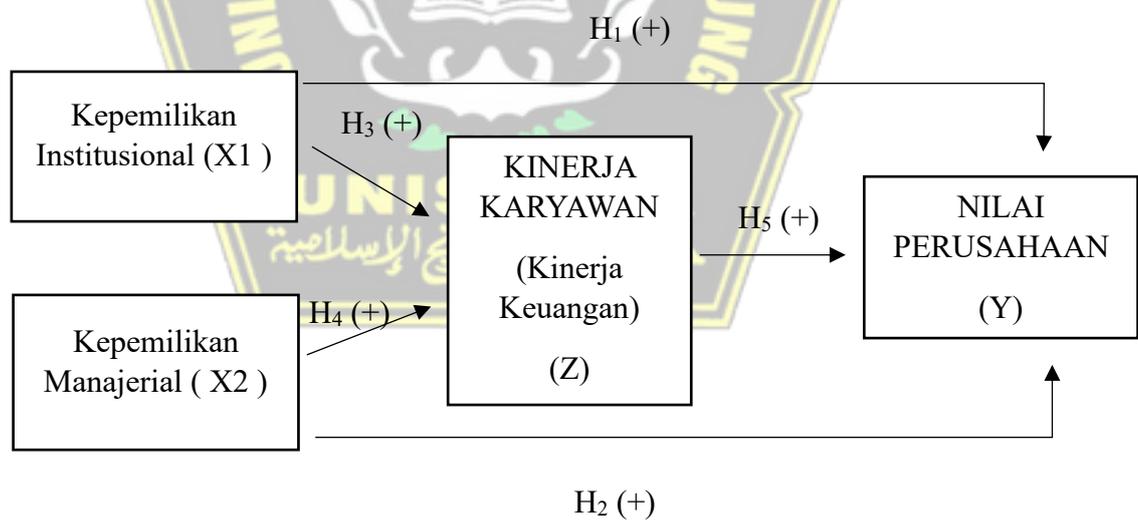
Model studi ini ialah abstraksi dari fenomena yang sedang diteliti. Dalam keadaan ini sesuai dengan judul yang diteliti yakni “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Karyawan Pada Aspek Keuangan Sebagai Variabel Intervening”.

Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam membentuk nilai perusahaan dengan secara aktif mengawasi manajemen, memastikan keputusan strategis selaras dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, kepemilikan manajerial membantu mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer, menumbuhkan rasa tanggung jawab bersama dan komitmen jangka panjang. Lebih jauh lagi, kinerja keuangan karyawan berdampak *significant* terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan; profitabilitas yang lebih tinggi mencerminkan operasi yang efektif dan lingkungan bisnis yang sehat. Ketika karyawan berkinerja baik secara finansial, hal itu sering kali menghasilkan

peningkatan produktivitas, moral, dan stabilitas, yang pada akhirnya mendorong keberhasilan perusahaan dan menaikkan valuasi pasarnya.

Selain mempengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan institusional juga bisa mempengaruhi kinerja karyawan aspek keuangan karena kepemilikan institusional bisa memberi pengawasan terhadap manajemen pada akhirnya pengambilan keputusan sesuai dengan visi-misi perusahaan bisa tercapai. Selain itu kepemilikan manajerial juga bisa mempengaruhi kinerja karyawan aspek keuangan karena kepemilikan manajerial mendorong pengawasan serta tindakan yang sesuai target agar tujuan bisa tercapai.

Maka untuk menggambarkan korelasi antar variabel, penulis memaparkan model penelitian yakni :



Gambar 3 Model Penelitian

BAB III

Metode Penelitian

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Studi penulis memakai pendekatan penelitian kuantitatif yang canggih untuk menganalisis data secara efektif. Pada studi yang dilaksanakan oleh Sugiyono (2016), Penelitian kuantitatif, yang didasarkan pada prinsip-prinsip positivisme, berfokus pada analisis data numerik secara sistematis untuk menguji hipotesis dan mengungkap pola. Dalam studi ini, data historis sekunder yang bersumber dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dipakai untuk memeriksa tren, metrik kinerja, dan korelasi dari waktu ke waktu. Pendekatan ini memungkinkan wawasan objektif tentang dinamika industri, yang mendukung kesimpulan berbasis bukti yang bisa menginformasikan pengambilan keputusan strategis dalam sektor manufaktur.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi : studi oleh penulis ini memakai populasi berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada periode 2020-2023.

Sampel : Dalam pendekatan yang canggih, studi ini memakai pengambilan sampel secara sengaja untuk secara cermat memilih partisipan representatif yang benar-benar selaras dengan karakteristik studi yang sudah ditentukan sebelumnya, guna memastikan bahwasanya temuannya relevan dan memberikan wawasan yang mendalam bagi penyelidikan.

Kriteria dari pemilihan sampel yang dirumuskan dalam studi ini ialah :

4. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023.
5. Perusahaan yang memperoleh laba tahun 2020-2023.
6. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan dengan memakai satuan rupiah secara berturut-turut selama tahun 2020-2023.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Studi komprehensif ini menganalisis data perusahaan manufaktur dari tahun 2020 sampai 2023, memberikan wawasan berharga tentang tren industri, kemajuan teknologi, dan peningkatan operasional selama beberapa tahun terakhir.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Dalam studi ini, dipakai tiga kategori variabel: variabel independen, yang meliputi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial; variabel dependen, yang mewakili nilai perusahaan sebagaimana diukur dengan PBV; dan variabel intervening, khususnya kinerja karyawan dalam hal keuangan, yang dinilai melalui ROA. Penjelasan yang lebih komprehensif diberikan di bawah ini :

3.4.1 Variable Bebas (*independent variable*)

Dalam studi ini, variabel independennya ialah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Pilihan untuk fokus pada variabel-variabel ini berasal dari pengaruhnya yang *significant* terhadap proses pengambilan keputusan perusahaan yang terkait dengan pengelolaan saham. Baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial memiliki kapasitas untuk memengaruhi dan mengarahkan arahan strategis dan kebijakan organisasi melalui mekanisme seperti hak suara dan tanggung jawab pengawasan (Kotter, 1996). Akibatnya, studi ini memakai

kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel proksi untuk secara efektif menangkap pengaruh masing-masing.

3.4.1.1 Kepemilikan Institusional (X1)

Rukmana & Widyawati (2022), Kepemilikan institusional mengacu pada saham yang dimiliki oleh organisasi seperti reksa dana, dana pensiun, dan perusahaan asuransi. Lembaga-lembaga ini memainkan peran penting dalam mengawasi investasi, memberikan stabilitas, memperkuat pengawasan manajemen, dan mengurangi risiko kegiatan penipuan dalam operasi perusahaan.

Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam membentuk kinerja perusahaan dengan memengaruhi struktur kepemilikannya. Ketika pemegang saham institusional memegang saham yang *significant*, mereka memotivasi pengawasan dan pemantauan yang cermat terhadap manajemen dan dewan direksi. Pengawasan yang ditingkatkan ini mendorong praktik tata kelola yang lebih baik, yang mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih strategis, peningkatan akuntabilitas, dan pada akhirnya, kinerja keuangan yang lebih kuat dan keberhasilan organisasi jangka panjang, berlandaskan Subagyo *et al.* (2018).

Pengukuran dari Kepemilikan Institusional (KI) berlandaskan penelitian dari Dewi & Gustyana (2020) ialah yakni :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.4.1.2 Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan manajerial mengacu pada situasi di mana manajer memiliki saham di perusahaan yang mereka awasi. Kepemilikan saham ini menciptakan keselarasan kepentingan yang kuat antara manajer dan keberhasilan perusahaan, memotivasi manajer untuk membuat keputusan strategis yang secara langsung berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Ketika manajer menjadi pemegang saham, mereka cenderung lebih memprioritaskan pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang, mendorong organisasi menuju keberhasilan dan profitabilitas yang lebih besar (Hillary & Nicken, 2017).

Pengukuran dari Kepemilikan Manajerial (KM) berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Sintyawati & Dewi (2018) ialah yakni :

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.4.2 Variable Terikat (*dependent variable*)

Dalam pendekatan yang ramping dan modern, variabel terikatnya yakni nilai perusahaan yang diukur melalui Harga terhadap Nilai Buku (PBV), yang mencerminkan persepsi pasar versus aset aktual.. Dalam studi yang dilaksanakan oleh Amelia & Anhar (2019), Nilai inti suatu perusahaan mewujudkan persepsi pemegang saham, yang secara langsung memengaruhi harga saham dan reputasi pasar secara keseluruhan dengan cara yang dinamis dan saling berkorelasi.

Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Santoso & Wulandari (2022) menerangkan bahwasanya *Price Book Value* (PBV) dipergunakan sebagai ukuran

untuk menilai valuasi suatu perusahaan di pasar saham. PBV menjadi faktor penting dikarenakan bisa memberi informasi tentang seberapa besar ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan dan *asset*. Dengan PBV yang tinggi seringkali lebih dihargai dikarenakan pasar mengantisipasi kinerja yang baik dimasa mendatang.

Dengan cara yang cerdas dan modern, harga saham sering kali mencerminkan respons langsung pemegang saham terhadap keberhasilan yang dirasakan suatu perusahaan, prospek pertumbuhan, dan sentimen pasar secara keseluruhan, yang memengaruhi perilaku perdagangan secara *significant* (Saputra & Martha, 2019). Metrik yang dipakai dalam studi ini ialah rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV), yang berfungsi sebagai indikator apakah harga pasar saham yang diperdagangkan melebihi atau turun di bawah nilai bukunya yang sesuai (Najmudin, 2011). Studi yang dilaksanakan oleh Nurmindia et.al (2017) memaparkan bahwasanya perhitungan dari PBV ialah yakni :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3.4.3 Variable Intervening

Kinerja karyawan pada sektor keuangan menjadi variable intervening dalam studi yang dilaksanakan oleh penulis yang mana diukur memakai *Return On Asset* (ROA). Berlandaskan Husna & Satria (2019), ROA yang tinggi menandakan profitabilitas yang luar biasa dan kinerja yang efisien, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang substansial dari asetnya.

Metrik keuangan yang mengesankan ini tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor dan menarik pemegang saham baru, tetapi juga meningkatkan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan, yang memosisikannya untuk pertumbuhan dan kesuksesan yang berkelanjutan (Husna & Satria, 2019). ROA secara cerdas mengukur efisiensi manajemen dalam mengubah aset perusahaan menjadi laba yang mengesankan dan menguntungkan, serta memamerkan keunggulan operasional (Sherman, 2015).

Berlandaskan penjelasan oleh Brigham & Houston (2006) Dengan gaya yang cerdas, rumus ROA dihitung dengan membagi total aset dengan laba bersih. Rumus *Return On Assets* (ROA) oleh sarafina & saifi (2017), ialah dibawah ini :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Berdasar pada penguraian diatas, maka definisi operasional dan pengukuran variabel dalam studi ini bisa ditarik kesimpulan yakni :

Tabel 3. 1

Devinisi Operasional

No	Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur
1.	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai suatu perusahaan, yang dibentuk oleh persepsi pemegang saham, secara langsung memengaruhi harga sahamnya, menyoroti pentingnya reputasi	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$ <p>(Nurminda et.al.,2017)</p>

No	Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur
		dan kepercayaan pasar. (Amelia & Anhar, 2019).	
2.	Kepemilikan Institusional (X1)	Kepemilikan institusional mengacu pada saham yang dimiliki oleh organisasi besar dan lembaga keuangan, yang memperlihatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan. (Rukmana & Widyawati, 2022).	$KI = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ <p>(Dewi & Gustyana, 2020)</p>
3.	Kepemilikan Manajerial (X2)	Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer dan direktur, menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham dan mendorong komitmen strategis (Widianingsih, 2018).	$KM = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ <p>(Sintyawati & Dewi, 2018)</p>
4.	Kinerja Keuangan Pada Aspek Keuangan (Intervening)	Dengan cara yang canggih dan mendalam, kinerja keuangan mengevaluasi keberhasilan perusahaan melalui laporan keuangan utama seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas, yang	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ <p>(sarafina & saifi, 2019)</p>

No	Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur
		mengungkapkan kesehatan ekonomi secara keseluruhan (Safarina & Saifi, 2017).	

3.5 Teknik Analisis Data

Pada studi ini data dianalisis memakai metode analisis berikut :

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2017), memaparkan bahwasanya statistik deskriptif ialah suatu alat dasar dalam statistika yang dipergunakan untuk memahami data secara langsung dan sederhana, tanpa adanya analisis yang lebih kompleks. Statistik deskriptif berfungsi sebagai alat penting dalam menyediakan gambaran ringkas dari kumpulan data yang kompleks, yang memungkinkan peneliti untuk memahami karakteristik utama dalam sektor keuangan dengan cepat. Dengan memeriksa variabel seperti kepemilikan institusional dan manajerial, peneliti bisa menilai pengaruh struktur kepemilikan terhadap perilaku perusahaan. Selain itu, metrik seperti *Price-to-Book Value* (PBV) menawarkan wawasan tentang valuasi perusahaan, sementara Return on Assets (ROA) menyoroti kinerja karyawan dan efisiensi operasional. Analisis yang efisien ini memfasilitasi perumusan kesimpulan yang jelas dan berwawasan luas, yang pada akhirnya menaikkan pemahaman dan pengambilan keputusan dalam penelitian keuangan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dengan memanfaatkan uji asumsi klasik yang canggih, studi ini dengan yakin mengonfirmasi kesesuaian dan kelayakan data untuk analisis yang kuat dan kesimpulan yang bermakna. Ghozali (2018), menyebutkan pengujian asumsi klasik diantaranya terdiri dari, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedasitas, dan uji autokorelasi.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Ghozali (2018), Studi ini memakai uji Kolmogorov-Smirnov untuk menilai kenormalan distribusi data, pada akhirnya bisa memberikan informasi mengenai keputusan mengenai kepatuhan data terhadap distribusi normal. Secara khusus, penilaian kenormalan ini bertujuan untuk menentukan apakah variabel yang terlibat dalam analisis regresi terdistribusi secara normal. Pengujian dilaksanakan dengan memakai pendekatan Kolmogorov-Smirnov satu sampel dalam lingkungan perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Kriteria untuk menginterpretasikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov diterapkan sebagaimana mestinya :

- a) Jika p-value (Asymp.Sig.) $> 0,05$ jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya data yang dipergunakan berdistribusi normal.
- b) Jika p-value (Asymp.Sig.) $< 0,05$ jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya data yang dipergunakan berdistribusi tidak normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari melakukan penilaian multikolinearitas dalam studi ini ialah untuk mengevaluasi potensi korelasi antara kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial. Tidak adanya multikolinearitas di antara variabel independen memperlihatkan bahwasanya model regresi tersebut kuat dan sesuai untuk analisis (Ghozali,2018). Penilaian multikolinearitas dalam pengujian ini dilaksanakan dengan memeriksa metrik Toleransi dan *Varians Inflasi Faktor* (VIF) yang diperoleh dari hasil analisis regresi. Kriteria yang dipakai untuk mengevaluasi multikolinearitas didasarkan pada nilai ambang tertentu untuk indikator ini:

- a) Jika nilai tolerance $>10\%$ dan nilai dari VIF < 10 , jadi bisa diambil kesimpulan bahwasanya tidak ada multikolonearitas.
- b) Jika nilai tolerance $< 10\%$ dan nilai dari VIF > 10 , jadi bisa diambil kesimpulan bahwasanya ada multikolonearitas.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Dari Ghozali (2018), Tujuan dari uji heteroskedastisitas ialah untuk menilai apakah varians residual tetap konstan di berbagai tingkat variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang patut dicontoh dicirikan oleh tidak adanya heteroskedastisitas, yang memperlihatkan homoskedastisitas. Uji Glajser dipakai untuk tujuan ini, yang melibatkan analisis tingkat *significant* yang diperoleh dari regresi residual absolut. Kriteria untuk mengevaluasi heteroskedastisitas ditetapkan berlandaskan tingkat *significant* ini:

- a) jika nilai dari *significant* (probabilitas) $> 0,05$, maka tidak ada gejala heteroskedastisitas.
- b) jika nilai dari *significant* (probabilitas) $< 0,05$, maka ada gejala heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Ghozali (2018), Dengan cara yang canggih dan mendalam, uji autokorelasi berfungsi sebagai alat penting untuk mendeteksi apakah kesalahan dalam model regresi berkorelasi lintas periode waktu. Jika korelasi tersebut ada, hal itu bisa menandakan masalah mendasar pada model, seperti kesalahan spesifikasi atau variabel yang dihilangkan. Idealnya, model regresi yang kuat dan andal seharusnya tidak memperlihatkan autokorelasi dalam residualnya, yang memastikan validitas inferensi yang ditarik. Uji Durbin-Watson dipakai secara luas dalam konteks ini untuk menilai keberadaan autokorelasi secara kuantitatif, yang membantu analisis menyempurnakan dan memvalidasi model mereka untuk akurasi dan daya prediksi yang lebih baik.

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Dalam studi ini model regresi yang digunakan ialah analisis jalur. Berlandaskan studi yang dilaksanakan oleh Ghozali (2018), Analisis jalur, pengembangan lanjutan dari regresi, menawarkan pendekatan canggih untuk mengeksplorasi dan mengukur korelasi kausal di antara serangkaian variabel yang sudah ditentukan sebelumnya, menaikkan pemahaman kita tentang saling ketergantungan yang kompleks dalam data.

Model jalur menggambarkan dua efek mendasar. Pertama, efek langsung, yang terjadi ketika variabel independen secara langsung memengaruhi variabel dependen tanpa perantara. Kedua, efek tidak langsung, di mana variabel independen memengaruhi variabel dependen melalui satu atau lebih variabel mediasi. Secara

keseluruhan, efek ini memberikan pemahaman yang komprehensif tentang korelasi dan mekanisme dalam model (Sugiyono, 2018).

Studi ini meneliti bagaimana kepemilikan institusional dan manajerial memengaruhi nilai perusahaan dengan membentuk kinerja karyawan dalam sektor keuangan, menyoroti pengaruh saling terkait dari struktur kepemilikan, pengaruh kepemimpinan, dan produktivitas tenaga kerja terhadap keberhasilan organisasi secara keseluruhan.

Persamaan yang dipergunakan dalam pengujian hipotesis ini berlandaskan penjabaran rumus dari Ghozali (2018), ialah yakni :

$$Z = \alpha + pX1 + pX2 + e1$$

$$Y = \alpha + pX1 + pX2 + pZ + e2$$

Keterangan:

α : Konstanta

p : Koefisien

X1 : Kepemilikan Institusional

X2 : Kepemilikan Manajerial

Z : Kinerja Karyawan (Aspek Keuangan)

Y : Nilai perusahaan

e : Epsilon (Standar Error)

Studi ini memakai dua model regresi komprehensif untuk mengeksplorasi determinan nilai perusahaan (PBV). Model I secara khusus meneliti korelasi antara PBV dan tiga variabel kunci: KI (Intensitas Pengetahuan), KM (Manajemen Pengetahuan), dan ROA (Pengembalian Aset). Tujuannya ialah untuk menguji

hipotesis 1, 2, dan 5, menilai bagaimana setiap faktor memengaruhi penilaian perusahaan. Model tersebut menghasilkan keluaran statistik terperinci, termasuk nilai-t dan tingkat *significant*, yang memperlihatkan kekuatan dan keandalan setiap prediktor. Selain itu, koefisien R-kuadrat dilaporkan, yang menggambarkan proporsi varians dalam PBV yang dijelaskan oleh variabel gabungan. Hasil ini memberikan wawasan berharga tentang dampak faktor terkait pengetahuan dan kinerja keuangan terhadap penilaian perusahaan secara keseluruhan, yang mendukung kerangka teoritis penelitian dan upaya validasi empiris.

Persamaan Model II menawarkan analisis canggih tentang bagaimana KI dan KM memengaruhi Return on Assets (ROA), memberikan wawasan tentang hipotesis 3 dan 4. Dengan menggabungkan koefisien regresi dan nilai-t yang terperinci, model tersebut mengukur kekuatan dan *significant* dampak setiap variabel. Tingkat *significant* selanjutnya memvalidasi keandalan korelasi ini, memastikan bahwasanya temuan tersebut bukan karena kebetulan. Nilai R-kuadrat merangkum keseluruhan kekuatan penjelasan model, yang memperlihatkan proporsi variasi ROA yang diperhitungkan oleh KI dan KM. Pendekatan komprehensif ini memungkinkan pemahaman yang bernuansa tentang bagaimana variabel-variabel utama ini mendorong kinerja keuangan, yang mendukung pengambilan keputusan strategis.

Dengan cara yang canggih dan cerdas, bisa dinyatakan bahwasanya kriteria keputusan dalam analisis jalur berfungsi sebagai alat penting untuk mengevaluasi bagaimana variabel independen memengaruhi variabel dependen dan mediasi,

memberikan pemahaman menyeluruh tentang korelasi kausal yang mendasarinya dan memandu keputusan strategis yang terinformasi :

- a) Jika nilai dari t hitung $> t$ table dengan tingkat taraf *significant* $< 0,05$. Maka, bisa diartikan bahwasanya variabel bebas (independent) berdampak *significant* terhadap variabel terikat (dependen).
- b) Jika nilai dari t hitung $< t$ table dengan tingkat taraf *significant* $> 0,05$. Maka, bisa diartikan bahwasanya variabel bebas (independent) tidak berdampak *significant* terhadap variabel terikat (dependen).

Dengan pendekatan yang cangguh dan mendalam, model-model tersebut dirancang untuk menganalisis secara menyeluruh korelasi langsung antara KI, KM, dan Harga terhadap Nilai Buku (PBV), beserta korelasinya dengan Pengembalian Aset (ROA). Lebih jauh, model-model ini akan mengeksplorasi pengaruh tidak langsung yang bernuansa dari KI dan KM pada PBV melalui efek mediasi ROA. Analisis komprehensif ini bertujuan untuk mengungkap mekanisme dan jalur yang mendasari di mana faktor-faktor terkait pengetahuan memengaruhi penilaian perusahaan. Pendekatan semacam itu memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana praktik pengetahuan yang efektif pada akhirnya bisa menaikkan kinerja keuangan dan persepsi pasar.

3.5.3.2 Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

Uji F dipakai untuk menentukan apakah kumpulan variabel independen memberikan pengaruh yang *significant* secara statistik terhadap variabel dependen, sebagaimana diuraikan dalam penelitian Ghazali (2018). Tingkat *significant* yang

dipakai ialah 5%, dengan kriteria berikut dipakai untuk mengevaluasi hasil pengujian :

- 1) Apabila nilai dari $F_{hitung} > F_{tabel}$ serta nilai dari *significan*nya $< 0,05$ maka variabel independent secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen
- 2) Apabila nilai dari $F_{hitung} < F_{tabel}$ serta nilai dari *significan*nya $> 0,05$ maka variabel independent secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

3.5.3.3 Pengujian *Significant* Parameter Individu (Uji t)

Uji-t ialah alat statistik ampuh yang dipakai untuk menentukan apakah variabel independen memiliki dampak *significant* terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwasanya faktor-faktor lain yang memengaruhi tetap konstan. Dengan demikian, uji-t menyoroti kontribusi unik variabel tersebut dalam menjelaskan variasi hasil, pada akhirnya memberikan wawasan berharga untuk penelitian dan pengambilan keputusan, sebagaimana diuraikan dalam studi oleh Ghozali (2018). Tingkat *significant* 0,05 (5%) diadopsi untuk menentukan *significant* statistik, dengan kriteria berikut untuk menafsirkan hasil uji-t:

- 1) Jika nilai dari t hitung $> t$ tabel kemudian dengan Tingkat *significant* $< 0,05$. Maka, diartikan variabel bebas mempunyai pengaruh yang *significant* terhadap variabel terikat.
- 2) Jika nilai dari t hitung $< t$ tabel kemudian dengan Tingkat *significant* $> 0,05$. Maka, diartikan variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang *significant* terhadap variabel terikat.

3.5.3.4 Uji Koefisien Determinasi (r^2)

Field (2009), Dengan gaya yang cerdas dan berwawasan, buku ini menekankan bahwasanya R^2 memperlihatkan kekuatan korelasi antara variabel. Secara khusus, nilai R^2 sejumlah 1 menandakan penjelasan yang sempurna, yang berarti variabel independen memperhitungkan semua variasi yang diamati dalam variabel dependen, yang memperlihatkan model prediktif yang ideal. Dalam penelitiannya Tambunan et al. (2017) memaparkan kriterianya ialah berikut ini :

- 1) Koefisien determinasi yang kecil memperlihatkan bahwasanya model hanya menjelaskan sebagian kecil variabilitas dalam variabel dependen, pada akhirnya menyoroti perlunya prediktor tambahan atau analisis yang lebih baik.
- 2) Koefisien determinasi yang mendekati 1 menandakan bahwasanya variabel independen mencakup hampir semua variasi dalam variabel dependen, menyoroti korelasi prediktif yang kuat dan minimal variabilitas yang tidak bisa dijelaskan dalam data.

4.5.4 UJI SOBEL

Uji Sobel ialah metode statistik canggih yang dipakai untuk mengevaluasi efek mediasi, mengandalkan asumsi ukuran sampel yang cukup besar dan distribusi normal koefisien mediasi untuk hasil yang akurat (Ghozali, 2018). Uji Sobel ialah metode statistik canggih yang dipakai untuk mengukur secara tepat pengaruh tidak langsung variabel X terhadap variabel Y melalui mediator.

Uji Sobel ialah alat statistik canggih yang dipakai untuk mengevaluasi *significant* efek mediasi dalam suatu model. Dengan memanfaatkan koefisien

analisis jalur yang diperoleh melalui SPSS, alat ini secara efektif menentukan korelasi langsung dan tidak langsung antara variabel. Untuk menghitung efek tidak langsung, uji Sobel menggabungkan hasil perkalian jalur dari variabel independen ke mediator dan dari mediator ke variabel dependen, dibagi dengan galat standar gabungannya, yang memberikan wawasan tentang *significant* proses mediasi (Ghizali, 2018). Uji sobel bisa dilaksanakan dengan memakai perhitungan dari rumus berikut ini :

Rumus uji sobel :

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Keterangan :

- Sab : besarnya standar eror pengaruh tidak langsung
- a : jalur variabel independent (x) dengan variabel intervening (z)
- b : jalur variabel intervening (z) dengan variabel dependen (y)
- sa : standar eror koefisien a
- sb : standar eror koefisien b

rumus menguji pengaruh tidak langsung = $t = \frac{ab}{sab}$

Canggihnya pada era modern sekarang perhitungan *sobel test* (uji sobel) bisa memakai Kalkulator Sobel secara online. Pelaksanaan praktiknya bisa dengan mudah diakses, hanya dengan memasukkan nilai dari hasil regresi dan *standard error* ke kalkulator, kemudian klik *calculate* maka akan langsung muncul hasil outpu uji sobel. Contoh websiter yang bisa dipergunakan untuk menghitung uji sobel secara online ialah *quantpsy.org* dan *danielsoper.com*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Bagian ini memberikan gambaran singkat tentang subjek penelitian dengan menguraikan karakteristik perusahaan yang dipilih sebagai sampel untuk studi ini. Populasi yang dipertimbangkan meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 sampai 2023, yang berjumlah total 219 perusahaan per tahun. Dari populasi ini, diambil sampel sebanyak 68 perusahaan per tahun. Pemilihan sampel ini didasarkan pada kriteria tertentu, yang diuraikan yakni :

Tabel 4. 1 Rincian Sample Penelitian

No	Kriteria	Akumulasi
	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	219
1	Perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut (2020-2023)	-42
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan	-17
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	-29
4	Perusahaan yang mengalami rugi	-63
	Jumlah sampel perusahaan pertahun	68
	Tahun pengamatan 2020-2023 (4 tahun)	4
	Jumlah sampel	272

Sumber : BEI, data diolah peneliti 2025

Selama periode empat tahun, jumlah total perusahaan yang dipertimbangkan ialah 876 (219 perusahaan per tahun). Akan tetapi, peneliti memilih sebagian kecil dari perusahaan-perusahaan ini yang memenuhi kriteria tertentu, pada akhirnya menghasilkan sampel sebanyak 272 perusahaan (68 perusahaan per tahun). Sampel ini mewakili sekitar 31% dari total populasi (272

dari 876, atau 31%). Nama-nama spesifik perusahaan yang termasuk dalam sampel untuk setiap tahun disediakan dalam lampiran. Awalnya, analisis deskriptif dari setiap variabel akan disajikan untuk menguraikan karakteristiknya sebelum melanjutkan untuk memeriksa pengujian hipotesis dalam studi ini.

4.2 Hasil Analisis

4.2.1 Statistik Deskriptif

Studi ini memakai analisis statistik deskriptif untuk menguji kumpulan data yang terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 sampai 2023, yang berjumlah 272 observasi. Variabel yang diteliti meliputi Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial, yang dihipotesiskan memengaruhi Nilai Perusahaan. Kinerja Keuangan dimasukkan sebagai variabel intervening dalam kerangka analisis, dengan fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode yang ditentukan.

Tabel berikut menyajikan analisis statistik deskriptif seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020 sampai 2023:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (KI)	272	0.00	0.99	0.6544	0.26774
Kepemilikan Manajerial (KM)	272	0.00	0.96	0.1191	0.22822
Nilai Perusahaan (PBV)	272	0.11	128.42	3.1832	9.50476
Kinerja Keuangan (ROA)	272	.00	.36	.0890	0.06831
Valid N (listwise)	272				

Sumber : *Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025*

Sesudah dilaksanakan penilaian kenormalan data, ditemukan outlier. Untuk mencapai distribusi normal data penelitian, penting untuk mengidentifikasi dan menghilangkan outlier tertentu. Outlier ialah titik data yang memperlihatkan deviasi ekstrem atau berbeda secara *significant* dari pengamatan lain dalam kumpulan data (Ghozali,2018). *Outlier* yang dilaksanakan ialah sebanyak 6 kali dengan jumlah 117 perusahaan yang mana akan penulis sertakan didalam lampiran. Berikut tabel 4.3 ialah perubahan data statistik deskriptif sesudah dilaksanakan kegiatan penghilangan *outlier*.

Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional (KI)	155	0.37	0.99	0.7726	0.15166
Kepemilikan Manajerial (KM)	155	0.00	0.03	0.0022	0.00561
Kinerja Keuangan (ROA)	155	0.00	0.31	0.0819	0.05886
Nilai Perusahaan (PBV)	155	0.11	7.81	1.8130	1.71791
Valid N (listwise)	155				

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

1. Kepemilikan Institusional

Dengan menganalisis kumpulan data dari 155 sampel kepemilikan institusional, nilai minimum yang diamati ialah 0,37, sementara itu nilai maksimum mencapai 0,99. Rata-rata, perusahaan yang beralih ke pencatatan publik memiliki sekitar 0,7726 kepemilikan institusional, dengan deviasi standar 0,15166. *Deviasi* standar yang relatif rendah relatif terhadap nilai rata-rata memperlihatkan bahwasanya data memperlihatkan variabilitas terbatas di sekitar nilai rata-rata.

2. Kepemilikan manajerial

Dengan menganalisis kumpulan data yang terdiri dari 155 observasi kepemilikan manajerial, nilai minimum yang tercatat ialah 0,00, sementara itu nilai maksimum mencapai 0,03. Rata-rata, perusahaan yang terdaftar di bursa memperlihatkan kepemilikan manajerial sekitar 0,0022, dengan deviasi standar 0,00561. Deviasi standar yang melebihi nilai rata-rata memperlihatkan tingkat variabilitas yang cukup besar dalam tingkat kepemilikan manajerial di seluruh sampel.

3. Kinerja Keuangan

Dengan menganalisis kumpulan data yang terdiri dari 155 sampel metrik kinerja keuangan, nilai minimum yang diamati ialah 0,00, sementara itu nilai maksimum mencapai 0,31. Kapasitas penjelasan rata-rata perusahaan publik terkait ukuran kinerja keuangan mereka ialah 0,0819, dengan deviasi standar 0,05886. Deviasi standar yang relatif rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata memperlihatkan bahwasanya data memperlihatkan variabilitas yang terbatas.

4. Nilai Perusahaan

Dengan menganalisis kumpulan data yang terdiri dari 155 observasi valuasi perusahaan, nilai minimum yang tercatat ialah 0,11, sementara itu nilai maksimum mencapai 7,81. Daya penjelasan rata-rata perusahaan yang sudah go public ialah 1,8130, dengan deviasi standar 1,71791. Deviasi standar yang relatif rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata memperlihatkan bahwasanya data memperlihatkan variabilitas terbatas di sekitar nilai rata-rata.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas menilai apakah residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Analisis ini dilaksanakan dengan memakai perangkat lunak IBM SPSS, berlandaskan Mehta & Patel (2012) menyebutkan bahwasanya dalam pengujiannya mempunyai tiga persamaan yakni bisa memakai *extract P-values*, *monte carlo p-values*, dan *asymptotic p-values*. Dari sebagian besar penelitian memakai persamaan *asymptotic* ketika melakukan pengujian normalnya suatu data, akan tetapi persamaan tersebut mempunyai beberapa kelemahan yang bisa membuat hasil data tidak normal. Kelemahan tersebut sudah dijelaskan oleh Mehta & Patel (2012) yang berbunyi yakni:

“This means that p-values are estimated based on the assumption that the data, given a sufficiently large sample size, conform to a particular distribution. However, when the data set is sparse, small, contains many ties, is unbalanced, or is poorly distributed, the asymptotic method maybe fail to produce reliable results.”

Pendekatan yang disebutkan di atas mencerminkan keterbatasan asimtotik, khususnya dalam skenario yang melibatkan ukuran sampel kecil, kumpulan data yang tidak seimbang, dan data yang terdistribusi dengan buruk, yang bisa menyebabkan hasil pengujian yang tidak bisa diandalkan. Akibatnya, selain memakai persamaan asimtotik, disarankan untuk memakai metode *Monte Carlo* untuk melakukan pengujian, pada akhirnya menaikkan ketahanan dan keakuratan hasil. Persamaan *monte carlo* ialah metode pengambilan sampel yang berulang.

Ketika mempergunakan persamaan *monte carlo* saat pengujian, dalam uji *Kolmogorov Smirnov* memilih opsi *monte carlo* pada pilihan *extract* kemudian mengisikan *confidence level* dan juga *number of sample* yang dipakai. Berikut ialah perhitungan memakai persamaan asymptotic p-values :

Tabel 4. 4 Hasil uji normalitas model I sebelum outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		272
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	8.71439635
Most Extreme Differences	Absolute	0.247
	Positive	0.247
	Negative	-0.198
Test Statistic		0.247
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.4, tingkat *significant* ialah 0,000, yang berada di bawah ambang batas konvensional sejumlah 0,05. Berlandaskan kriteria ini, bisa disimpulkan bahwasanya uji normalitas untuk model awal, yang memakai pendekatan nilai-p asimtotik, gagal memenuhi asumsi normalitas, mengingat nilai-p kurang dari 0,05.

Tabel 4. 5 Hasil uji normalitas model II sebelum outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
	N	272
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.06743688
Most Extreme Differences	Absolute	0.132
	Positive	0.132
	Negative	-0.084
Test Statistic		0.132
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Seperti yang diilustrasikan dalam Tabel 4.5, tingkat *significant* ialah 0,000, yang berada di bawah ambang batas konvensional sejumlah 0,05. Akibatnya, berlandaskan kriteria yang ditetapkan, bisa disimpulkan bahwasanya asumsi normalitas untuk model kedua, sebagaimana dinilai melalui metode nilai-p asimtotik, tidak terpenuhi, mengingat nilai-p berada di bawah batas *significant*.

Dalam penelitian ada beberapa kemungkinan uji normalitas menjadi tidak lolos karena ada beberapa data yang tidak sama dibandingkan dengan data lainnya. Pada akhirnya diperlukan memakai pengujian *outlier* pada penelitian. Yang dimaksud dengan data *outlier* ialah data yang mempunyai perbedaan ekstrim atau jauh berbeda dibandingkan dengan observasi lainnya (Ghozali, 2018).

Studi ini memakai analisis Monte Carlo yang canggih untuk memeriksa residual, yang memberikan penilaian yang kuat terhadap karakteristik distribusinya. Dengan menerapkan uji normalitas pada tingkat *significant* 0,05, studi ini memastikan validasi statistik yang ketat. Residual yang menghasilkan nilai-p > 0,05

dianggap mengikuti distribusi normal, yang memperlihatkan konsistensi dengan asumsi yang mendasarinya. Sebaliknya, nilai-p di bawah 0,05 memperlihatkan penyimpangan dari normalitas, yang menyoroti potensi anomali atau kekurangan model. Pendekatan ini menaikkan keandalan analisis, yang menawarkan wawasan yang jelas tentang perilaku residual dan kinerja model secara keseluruhan :

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas Model I Sesudah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			155
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0.0000000
	Std. Deviation		1.29384124
Most Extreme Differences	Absolute		0.097
	Positive		0.097
	Negative		-0.055
Test Statistic			0.097
Asymp. Sig. (2-tailed)			0.001 ^c
Monte Carlo Sig.(2-tailed)	Sig.		0.103 ^d
	99%	Lower Bound	0.095
	Confidence	Upper Bound	0.111
	Interval		

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Berlandaskan Tabel 4.6, *value sig Monte Carlo* (dua sisi) ialah 0,103. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya, pada tingkat *significant* konvensional, hasilnya tidak *significant* secara statistik, yang memperlihatkan bahwasanya hasil yang diamati kemungkinan besar disebabkan oleh kebetulan daripada efek yang sebenarnya.

Model studi yang kedua dengan variabel dependen kinerja karyawan aspek keuangan bisa dilihat pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas Model II Sesudah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		155
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.000000
	Std. Deviation	0.05568564
Most Extreme Differences	Absolute	0.102
	Positive	0.102
	Negative	-0.048
Test Statistic		0.102
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c
Monte Carlo Sig.(2-tailed)	Sig.	0.079 ^d
	99% Lower Bound	0.072
	Confidence Upper Bound	0.086
	Interval	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 743671174.

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Dalam analisis yang canggih, *value sig Monte Carlo* sejumlah 0,079 melampaui ambang batas standar sejumlah 0,05. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya data mengikuti distribusi normal, yang mendukung validitas metode statistik parametrik yang dipakai dalam studi ini

4.2.2.2 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi memiliki tujuan untuk menguji apakah pada suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu yang ada pada periode sebelumnya ($t-1$). Pengujian

autokorelasi yang dipakai dalam studi ini ialah uji *Durbin Watson*. Sampel yang diuji dalam studi ini sebanyak 155 sampel.

Hasil uji autokorelasi model I dengan variabel dependen nilai perusahaan (PBV) bisa dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 8 Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.658 ^a	0.433	0.421	1.30663	2.152

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Perhitungan : Nilai Durbin Watson 2.152
 $N = 155$
 $D = 2.152$
 $dL = 1.6982$
 $dU = 1.7770$
 $4-dL = 4 - 1.6982 = 2.3018$
 $4-dU = 4 - 1.7770 = 2.223$

Maka diperoleh hasil yakni, $dU < d < 4-dU = 1.7770 < 2.152 < 2.223$

Statistik Durbin-Watson memperlihatkan bahwasanya tidak ada autokorelasi yang ada dalam model regresi, yang memastikan keandalan analisis. Secara khusus, kinerja karyawan yang terkait dengan hasil keuangan sudah diperiksa secara menyeluruh dalam Tabel 4.9, yang memberikan wawasan berharga tentang efektivitas model. Temuan ini memperkuat kokohnya hasil, yang memperlihatkan bahwasanya prediksi model bisa diandalkan dan bebas dari masalah korelasi serial :

Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.324 ^a	0.105	0.093	0.05605	1.626

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional
b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Perhitungan : Nilai Durbin Watson 1.626

N=155

d=1.626

dL = 1.7114

dU = 1.7636

4-dL = 4-1.7114= 2.2886

Maka diperoleh hasil yakni, 4-dU = 4-1.7636=2.2364

Berlandaskan dari hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4.9 diperoleh nilai $dU > d < 4-dU$ ($1.7636 > 1.626 < 2.2364$) maka disimpulkan bahwasanya terjadi autokorelasi pada model regresi. Oleh karenanya peneliti melakukan langkah pengobatan memakai uji *Run Test* dan menghasilkan kesimpulan yakni :

Tabel 4. 10 Hasil Uji *Run test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0.01217
Cases < Test Value	77
Cases >= Test Value	78
Total Cases	155
Number of Runs	72
Z	-1.047
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.295

a. Median

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Mengacu pada Tabel 4.10 di atas, analisis regresi menghasilkan *value sig* Asimtotik (2-tailed) sejumlah 0,295. Karena nilai p ini melebihi ambang batas konvensional sejumlah 0,05, bisa disimpulkan bahwasanya tidak ada bukti autokorelasi dalam residual model regresi ini.

4.2.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ialah untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang dikatakan baik seharusnya tidak ada adanya korelasi antara variabel independen. Kriteria dari pengujian multikolinearitas ini ialah apabila nilai *tolerance* lebih dari 10% (0.10) dan nilai dari VIF kurang dari 10, jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya tidak terkandung multikolinearitas didalamnya.

Hasil uji multikolinearitas model pertama dengan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen bisa dilihat dari tabel 4.11 berikut :

Tabel 4. 11 Hasil Uji Multikolinearitas Model I

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.531	.557		2.750	0.007		
	KI	-1.877	0.737	-0.166	-2.546	0.012	0.887	1.127
	KM	55.067	18.889	0.180	2.915	0.004	0.986	1.014
	KK	19.676	1.891	0.674	10.406	0.000	0.895	1.117

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Dengan merujuk pada Tabel 4.11, terlihat jelas bahwasanya model pertama memperlihatkan nilai faktor VIF di bawah ambang batas 10, dengan tingkat toleransi melebihi 0,10. Secara khusus, nilai toleransi yang dihitung untuk kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan masing-masing ialah 0,887, 0,986, dan 0,895. Dengan demikian, nilai VIF untuk variabel-variabel ini ialah 1,127, 1,014, dan 1,117, semuanya jauh di bawah nilai kritis 10. Oleh karena itu, berlandaskan diagnostik ini, bisa disimpulkan bahwasanya model pertama tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Model penelitian kedua dengan variabel dependen kinerja karyawan aspek keuangan bisa dilihat dalam tabel 4.12 berikut :

Tabel 4. 12 Hasil Uji Multikolonearitas Model II

Model	Coefficients ^a				Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	-0.013	0.024		-0.548	0.584		
Kepemilikan Institusional	0.124	0.030	0.319	4.130	0.000	0.987	1.013
Kepemilikan Manajerial	-0.323	0.810	-0.031	-0.399	0.690	0.987	1.013

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Berlandaskan temuan yang disajikan dalam Tabel 4.12, jelas bahwasanya model kedua memperlihatkan tingkat multikolinearitas yang bisa diterima, seperti yang ditunjukkan oleh VIF dan nilai toleransi. Secara khusus, VIF untuk variabel independen yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial masing-masing ialah 1,013 dan 0,987, keduanya jauh di bawah ambang batas 10. Dengan

demikian, nilai toleransi melebihi 0,10, dengan nilai 0,987, yang selanjutnya menegaskan tidak adanya masalah multikolinearitas. Akibatnya, bisa disimpulkan bahwasanya model kedua bebas dari masalah multikolinearitas, yang memastikan keandalan estimasi regresi.

4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas

Dalam studi ini, peneliti awalnya menilai ada atau tidaknya heteroskedastisitas melalui penerapan Uji Glesjer. Analisis ini melibatkan pemeriksaan *significant* statistik variabel independen dalam kaitannya dengan variabel dependen. Berlandaskan probabilitas *significant*, nilai yang melebihi 0,05 memperlihatkan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi. Sebaliknya, hasil yang diperoleh dari penerapan Uji Glesjer oleh peneliti, memakai Model I, menghasilkan nilai-p di bawah 0,05, yang memperlihatkan adanya heteroskedastisitas dalam model. Berikut tabelnya :

Tabel 4. 13 Tabel Glesjer Model I

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.686	0.339		2.024	0.045
Kepemilikan Institusional	-0.208	0.449	-0.037	-0.463	0.644
Kepemilikan Manajerial	43.140	11.495	0.283	3.753	0.000
Kinerja Keuangan	4.252	1.151	0.293	3.695	0.000

a. Dependent Variable: ABS RES

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Berlandaskan tabel 4.13 diatas bisa dilihat bahwasanya *value sig* masing-masing variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan ialah 0.644, 0.000, 0.000 yang mana ada variabel yang nilainya dibawah 0.05 maknanya regresi mengandung heterokedastisitas. Berikut ialah hasil output studi yang dilaksanakan peneliti dengan memakai uji glesjer model II memperoleh hasil kurang dari 0,05. Berikut tabelnya :

Tabel 4. 14 Tabel Glesjer Model II

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta		
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-0.008	0.015		-0.539	0.591
Kepemilikan Institusional	0.062	0.019	0.258	3.276	0.001
Kepemilikan Manajerial	0.736	0.515	0.112	1.428	0.155

a. Dependent Variable: ABS RES

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Berlandaskan tabel 4.14 diatas bisa dilihat bahwasanya nilai singnifikansi masing-masing variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial ialah 0.001 dan 0.155 yang mana ada variabel yang nilainya dibawah 0.05 maknanya regresi mengandung heterokedastisitas.

Uji heteroskedastisitas sendiri selain memakai metode *glesjer* dan melihat grafik *scatterplot*, bisa juga dilaksanakan dengan metode *spearman*. Dimana dasar pengambilan keputusannya sesuai kriteria berikut :

1. Apabila *value sig* atau *sig.(2-tailed)* bernilai > 0.05 jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya tidak terkandung masalah heteroskedastisitas.

2. Begitupun sebaliknya apabila nilai dari *significant* atau *sig.(2-tailed)* < 0.05 jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya terkandung masalah heteroskedastisitas.

Korelasi *rank-spearman* sendiri ialah salah satu metode yang dipakai untuk mengetahui korelasi antara dua variabel. Korelasi *rank-spearman* bisa dipakai pada saat adanya *outlier* atau distribusi data tidak memenuhi asumsi normalitas (Prayoga & Suliadi, 2024). Dalam studi ini, peneliti memakai metode uji *Spearman-Rho* untuk mendeteksi heteroskedastisitas karena dalam data penelitian mengandung *outlier*.

Hasil pengujian heteroskedastisitas model pertama metode *spearman rho* dengan variabel independen kinerja keuangan (ROA) bisa dilihat dalam tabel 4.15 berikut :

Tabel 4. 15 Hasil Uji Heterokedastisitas Model I

		Correlations				
			KI	KM	ROA	Unstndrdzd Residual
Spearman's rho	(KI)	Correlation	1.000	-	0.328*	0.069
		Coefficient		0.208**	*	
		Sig. (2-tailed)	.	0.009	0.000	0.390
		N	155	155	155	155
	(KM)	Correlation	-	1.000	-0.095	-0.074
		Coefficient	0.208**			
		Sig. (2-tailed)	0.009	.	0.240	0.359
		N	155	155	155	155
	(ROA)	Correlation	0.328**	-0.095	1.000	-0.069
		Coefficient				
		Sig. (2-tailed)	0.000	0.240	.	0.393
		N	155	155	155	155
unstandardzd Residual	Correlation	0.069	-0.074	-0.069	1.000	
	Coefficient					
	Sig. (2-tailed)	0.390	0.359	0.393	.	
	N	155	155	155	155	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Dengan mengacu pada Tabel 4.15 di atas, terlihat jelas bahwasanya variabel data bebas dari gejala heteroskedastisitas. Kesimpulan ini didukung oleh nilai-p (sig) untuk semua variabel independen yakni, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja keuangan yang semuanya melebihi ambang batas 0,05. Secara khusus, kepemilikan institusional (0,390), kepemilikan manajerial (0,359), dan kinerja karyawan (0,393). Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas untuk model kedua, yang dilaksanakan dengan memakai metode Spearman's rho dengan kinerja karyawan sebagai variabel dependen dalam konteks keuangan, disajikan dalam Tabel 4.16 :

Tabel 4. 16 Hasil Uji Heterokedastisitas Model II

Correlations			Unstandardized Residual	
Spearman's rho	Kepemilikan Institusional (KI)	Correlation	-0.034	
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	0.671	
			N	155
	Kepemilikan Manajerial (KM)	Correlation	-0.020	
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	0.807	
			N	155
	Unstandardized Residual	Correlation	1.000	
Coefficient				
Sig. (2-tailed)		.		
		N	155	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Sebagaimana dibuktikan pada Tabel 4.16 di atas, data variabel memperlihatkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Keadaan ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas (sig) untuk semua variabel independen yakni kepemilikan

institusional dan kepemilikan manajerial yang melampaui ambang batas 0,05, dengan nilai masing-masing sejumlah 0,671 dan 0,807.

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Uji F

Statistik F berfungsi sebagai alat yang berharga untuk menilai apakah kumpulan variabel independen memberikan pengaruh yang *significant* terhadap variabel dependen. Berikut ini ialah hasil uji F yang dilaksanakan pada model awal:

Tabel 4. 17 Uji F Model I

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	196.687	3	65.562	38.402	0.000 ^b
	Residual	257.800	151	1.707		
	Total	454.487	154			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Tabel 4.17 menyajikan hasil uji-F untuk Model I, yang memperlihatkan hasil *significant* secara statistik dengan nilai-p sejumlah 0,000 dan statistik-F sejumlah 38,402. Mengingat bahwasanya tingkat *significant* berada di bawah ambang batas konvensional sejumlah 0,05, keadaan ini memperlihatkan bahwasanya variabel independen secara kolektif memberikan pengaruh yang *significant* terhadap variabel dependen (terikat). Dengan kata lain, kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), dan kinerja keuangan (ROA) secara kolektif memengaruhi nilai pasar perusahaan (PBV). Hasil uji-F yang sesuai untuk model kedua dirangkum dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4. 18 Uji F Model II

		ANOVA ^a				
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.056	2	0.028	8.916	0.000 ^b
	Residual	0.478	152	0.003		
	Total	0.534	154			

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Tabel 4.18 uji F pada model II memaparkan hasil statistik dengan *significant* sejumlah 0.000 dan F hitung sejumlah 8.916. Berlandaskan ketentuan bahwasanya besarnya *value sig* kurang dari 0,05 maknanya bahwasanya ada pengaruh yang *significant* dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel dependen (terikat). Dengan kata lain kepemilikan institusional (KI) dan kepemilikan manajerial (KM) secara simultan mempengaruhi kinerja karyawan aspek keuangan (ROA).

4.2.3.2 Uji t

Pada dasarnya, uji-t menilai sejauh mana variabel independen berkontribusi dalam menjelaskan variasi yang diamati dalam variabel dependen berlandaskan (Ghozali, 2018). Dalam studi ini mempergunakan taraf *significant* yakni 0,05 (5%).

Berikut ialah hasil pengujian uji t untuk model yang pertama

Tabel 4. 19 Uji t Model I

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.531	0.557		2.750	0.007
Kepemilikan Institusional	-1.877	0.737	-0.166	-2.546	0.012
Kepemilikan Manajerial	55.067	18.889	0.180	2.915	0.004
Kinerja Keuangan	19.676	1.891	0.674	10.406	0.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.19 model persamaan pertama memaparkan hasil yakni :

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Berlandaskan pada tabel diatas memaparkan bahwasanya koefisien kepemilikan institusional memiliki nilai sejumlah 1.877 dengan arah yang negatif dan nilai *significant* sejumlah 0.012 yang mana < 0.05 . jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya hipotesis yang mengatakan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak positif terhadap nilai perusahaan **Ditolak**.

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berlandaskan pada tabel diatas memaparkan bahwasanya koefisien kepemilikan manajerial memiliki nilai sejumlah 55.067 dengan arah yang positif dan nilai *significant* sejumlah 0.004 yang mana < 0.05 . jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya hipotesis yang mengatakan bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap nilai perusahaan **Diterima**.

3. Pengaruh kinerja karyawan aspek keuangan terhadap nilai perusahaan

Berlandaskan pada tabel diatas memaparkan bahwasanya koefisien kinerja keuangan memiliki nilai sejumlah 19.676 dengan arah yang positif dan nilai *significant* sejumlah 0.000 yang mana < 0.05 . jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya hipotesis yang mengatakan bahwasanya kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan **Diterima**.

Untuk hasil pengujian uji t model kedua bisa dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. 20 Uji t Model II

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0.013	0.024		-0.548	0.584
Kepemilikan Institusional	0.124	0.030	0.319	4.130	0.000
Kepemilikan Manajerial	-0.323	0.810	-0.031	-0.399	0.690

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Dari hasil pengolahan data pada tabel 4.20 model persamaan kedua memaparkan hasil yakni :

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja karyawan aspek keuangan

Berlandaskan pada tabel diatas memaparkan bahwasanya koefisien kepemilikan institusional memiliki nilai sejumlah 0.124 dengan arah yang positif dan nilai *significant* sejumlah 0.000 yang mana < 0.05 . jadi bisa ditarik kesimpulan bahwasanya hipotesis yang mengatakan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak positif terhadap kinerja keuangan **Diterima**.

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja karyawan aspek keuangan
- Berlandaskan pada tabel diatas memaparkan bahwasanya koefisien kepemilikan manajerial memiliki nilai sejumlah 0.323 dengan arah yang negatif dan nilai *significant* sejumlah 0.690 yang mana > 0.05 . jadi bisa dibuktikan bahwasanya hipotesis yang mengatakan bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap kinerja keuangan **Ditolak** dan bisa disimpulkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap kinerja keuangan.

4.2.3.3 Koefisien determinasi R

Uji koefisien determinasi dipakai untuk menilai sejauh mana model variabel independen memperhitungkan varians yang diamati dalam variabel dependen. Dalam analisis ini, perhatian khusus diberikan pada nilai metrik R-kuadrat yang Disesuaikan. Temuan dari uji koefisien determinasi untuk model awal dirangkum dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4. 21 Uji Determinasi (R^2) Model I

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.658 ^a	0.433	.421	1.30663

a. Predictors: (Constant), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Tabel 4.21, Model I, memperlihatkan nilai R-kuadrat yang Disesuaikan sejumlah 0,421. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya variabel independenyakni, kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), dan kinerja karyawan dalam metrik keuangan (ROA) secara kolektif menjelaskan

sekitar 42,1% varians dalam nilai pasar perusahaan (PBV). Sisanya, 57,9% dari variabilitas tersebut disebabkan oleh faktor-faktor di luar cakupan studi ini.

Sementara itu hasil pengujian koefisien determinasi model kedua bisa dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4. 22 Uji Determinasi (R^2) Model II

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.324 ^a	0.105	0.093	0.05605

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

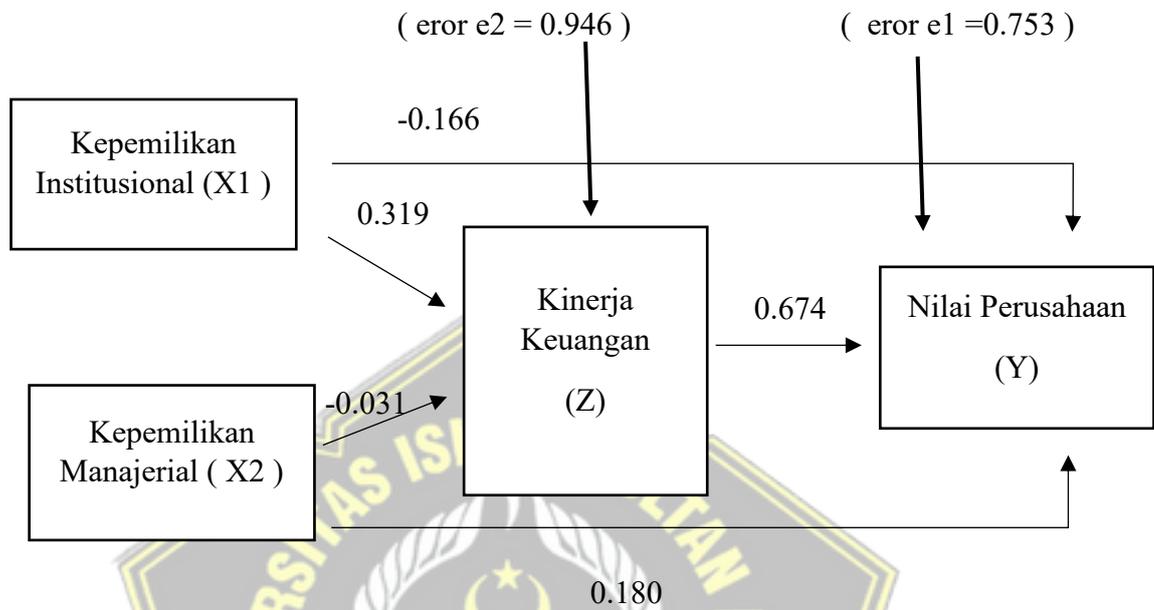
Sumber : Data sekunder yang diolah SPSS tahun 2025

Tabel 4.22, Model II, memperlihatkan nilai R-kuadrat yang Disesuaikan sejumlah 0,093. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya variabel independen—yakni, kepemilikan institusional (KI) dan kepemilikan manajerial (KM)—menjelaskan sekitar 9,3% varians dalam kinerja karyawan sebagaimana diukur dengan metrik keuangan (ROA). Sisanya, 90,7% varians disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam cakupan studi ini.

4.2.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Istilah alternatif untuk pengujian regresi yang melibatkan variabel mediasi ialah analisis jalur. Analisis jalur ialah perluasan teknik regresi yang lebih canggih, yang memungkinkan pemeriksaan efek langsung dan tidak langsung dalam kerangka kausal. Secara khusus, analisis jalur tidak hanya menilai pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen, tetapi juga menjelaskan jalur tidak langsung yang dimediasi melalui variabel intervening. Prosedur SPSS

berikutnya menyediakan perhitungan dasar yang diperlukan untuk melakukan analisis jalur yang komprehensif :



Gambar 4. 1 Analisis Jalur (Path Analysis)

Dalam analisis jalur (path analysis), e_1 dan e_2 ialah residual error atau varians yang tidak dijelaskan oleh variabel independen dalam model.

Berikut ialah perhitungannya :

$e_2 = \text{akar } 1-r \text{ square}$	$e_1 = \text{akar } 1-r \text{ square}$
$= \text{Akar } 1-0.105$	$= \text{akar } 1-0.433$
$= \text{akar } 0.895$	$= \text{akar } 0.567$
$= 0.946$	$= 0.753$

Gambar 4.1 mengilustrasikan besarnya nilai koefisien jalur untuk setiap variabel penelitian. Berlandaskan persamaan model I dan II, analisis koefisien terstandarisasi berfungsi untuk menilai pengaruh langsung yang diberikan

oleh setiap variabel dalam model. Penjelasan berikut merinci pengaruh tersebut sesuai dengan itu :

- a. Dari hasil *output* penghitungan regresi model I yang ada pada bagian tabel *coefficient*, disebutkan bahwasanya *value sig* dari ketiga variabel yakni KI= 0.007, KM= 0.012, dan KK= 0.000 < 0.05. ini memperlihatkan bahwasanya regresi model II, yakni KI, KM, dan ROA memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pada model I, nilai dari KI negative 0.166, KM bernilai positif 0.180, dan KK bernilai 0.674. KI bernilai negatif maka apabila nilai perusahaan menaik KI akan menurun. Sementara itu KM dan KK memperlihatkan adanya korelasi yang searah, yang maknanya apabila KM dan ROA menaik maka akan diikuti pula kenaikan nilai perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai R-kuadrat yang disajikan dalam tabel ringkasan model ialah 0,433, yang menandakan bahwasanya variabel KI dan KM secara kolektif mencakup 43,3% varians dalam variabel dependen. Sisanya, 56,7% dari variabilitas disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam cakupan studi ini. Disamping itu, untuk mencari nilai $e1$ bisa memakai rumus $e1 = \sqrt{(1 - 0.433)} = 0.753$.

- b. Merujuk pada keluaran regresi model kedua pada bagian koefisien, terlihat jelas bahwasanya *value sig* kedua variabel yakni kepemilikan institusional (KI) = 0,000 < 0,05 dan *value sig* kepemilikan manajerial (KM) = 0,690 > 0,05. Dengan demikian bisa disimpulkan bahwasanya variabel

kepemilikan institusional berdampak terhadap kinerja karyawan aspek keuangan (ROA), sementara itu variabel kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap kinerja karyawan aspek keuangan (ROA).

Pada model II, nilai dari variabel KI positif 0.319, KM negatif 0.031. KI memperlihatkan adanya korelasi yang searah, yang berarti apabila KI menaik maka kinerja keuangan akan menaik dengan asumsi variabel lain konstan. KM memiliki nilai yang negatif maknanya apabila kinerja keuangan menaik KM akan menurun.

Nilai R-kuadrat yang disajikan dalam tabel ringkasan model ialah 0,105, yang berarti bahwasanya variabel KI dan KM secara kolektif mencakup sekitar 10,5% varians dalam variabel dependen. Sisanya, 89,5% varians disebabkan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model saat ini. Disamping itu, untuk mencari nilai e^2 bisa memakai rumus $e^2 = \sqrt{1 - 0.105} = 0.946$.

4.2.5 Uji Sobel

Dalam menguji hipotesis mediasi atau intervening, analisis dilaksanakan dengan memakai metodologi yang ditetapkan oleh Sobel (1982), yang biasa disebut sebagai uji Sobel (Ghozali, 2016). Uji ini mengevaluasi *significant* pengaruh tidak langsung variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui mediator. Berikut ini disajikan perhitungan uji Sobel, dengan memakai kalkulator uji Sobel khusus, untuk menentukan apakah variabel mediator memberikan pengaruh yang *significant* secara statistik terhadap korelasi antara variabel independen dan dependen :

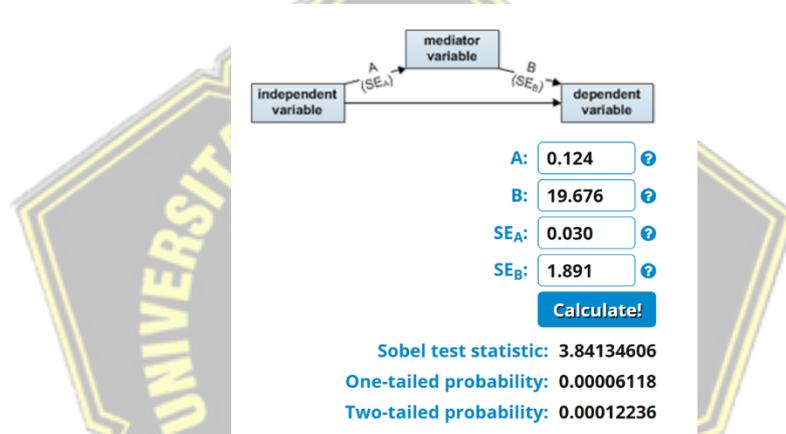
1. Kepemilikan Institusional

Dibawah ini ialah hasil perhitungan sobel secara online :

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.124	Sobel test: 3.84134606	0.63514819	0.00012236
b 19.676	Aroian test: 3.82611466	0.63767666	0.00013018
s _a 0.030	Goodman test: 3.85676082	0.63260962	0.0001149
s _b 1.891	Reset all	Calculate	

Sumber : web quantpsy.org diolah peneliti tahun 2025

Gambar 4. 2 Uji sobel X1 Secara Online (quantpsy.org)



Sumber : web danielsoper.com diolah peneliti tahun 2025

Gambar 4. 3 Uji Sobel XI secara online (danielsoper.com)

Definisi gambar :

X1-Z-Y		Test Statistic	P-value
a	0.124	3.841	0.000
b	19.676		
Sa	0.030		
Sb	1.891		

Dari gambar 4.2 dan 4.3 diatas *independent variable* ialah kepemilikan institusional, *mediator variable* ialah kinerja keuangan, dan *dependent variable* ialah nilai perusahaan. Dari tabel diatas bisa dilihat bahwasanya nilai Z hitung

= 3.841, sementara itu nilai dari Z tabel = dengan alfa 5% satu arah maka nilai z tabelnya 1.65. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai dari Z hitung sejumlah 3.841 dan nilai dari Z tabel ialah sejumlah 1.65. jadi bisa dilihat bahwasanya z hitung > z tabel yang maknanya variabel kinerja keuangan bisa memediasi variabel kepemilikan institusional dan nilai Perusahaan.

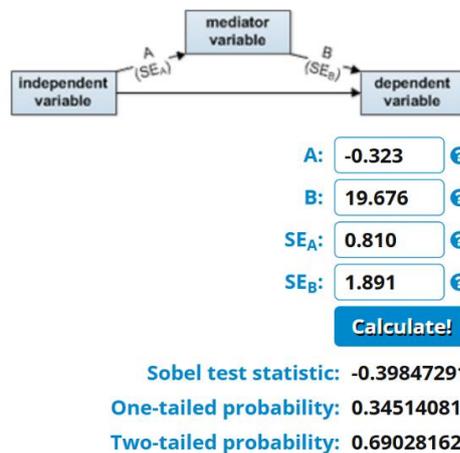
2. Kepemilikan Manajerial

Dibawah ini ialah hasil perhitungan uji sobel secara online :

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.323	Sobel test: -0.39847291	15.94925976	0.69028162
b	19.676	Aroian test: -0.39664797	16.02264093	0.69162707
s _a	0.810	Goodman test: -0.40032328	15.8755394	0.68891842
s _b	1.891	Reset all	Calculate	

Sumber : web quantpsy.org diolah peneliti tahun 2025

Gambar 4. 4 Uji sobel X2 Secara Online (quantpsy.org)



Sumber : web danielsoper.com diolah peneliti tahun 2025

Gambar 4. 5 Uji Sobel X2 Secara Online (danielsoper.com)

Definisi gambar :

X2-Z-Y		Test Statistic	P-value
a	-0.323	-0.398	0.690
b	19.676		
Sa	0.810		
Sb	1.891		

Dari gambar 4.4 dan 4.5 diatas *independent variable* ialah kepemilikan manajerial, *mediator variable* ialah kinerja keuangan, dan *dependent variable* ialah nilai perusahaan. Dari tabel diatas bisa dilihat bahwasanya nilai Z hitung = -0.398, sementara itu nilai dari Z tabel = dengan alfa 5% satu arah maka nilai z tabelnya 1.65 . Dari hasil perhitungan diperoleh nilai dari Z hitung sejumlah -0.398 dan nilai dari Z tabel ialah sejumlah 1.65. jadi bisa dilihat bahwasanya z hitung < z tabel yang maknanya variabel kinerja karyawan aspek keuangan tidak bisa memediasi variabel kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.berikut ialah tabel ringkasan hasil uji sobel;

Tabel 4. 23 Ringkasan Uji Sobel

Variabel	Uji Sobel Manual	Uji Sobel Online	Hasil
KI	3.836	3.841 > 1.65	Bisa memediasi
KM	-0.397	-0.398 < 1.65	Tidak bisa memediasi

Sumber : data diolah peneliti tahun 2025

4.3 Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif terhadap valuasi perusahaan manufaktur yang

terdaftar di BEI selama periode 2020-2023. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional saja tidak cukup menjelaskan variasi nilai perusahaan. Intinya, peningkatan proporsi kepemilikan institusional berkorelasi dengan penurunan valuasi perusahaan secara keseluruhan

Temuan ini tidak selaras dengan teori keagenan yang menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional semestinya mampu menaikkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen. Salah satu yang bisa menjadi penyebabnya ialah institusi pemilik saham mungkin tidak aktif dalam melakukan monitoring atau kurang terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Hasil studi ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Putu *et al.*,(2022), Ermenda & Puspa (2022), dan Ramadhan & Munawaroh (2024) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan studi yang dilaksanakan oleh Haryono *et al.*,(2015), Assaury & Adriani (2020), Dewi & Gustyana (2020), dan Negara (2019) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian memperlihatkan bahwasanya kepemilikan manajerial (KM) berdampak positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya variabel kepemilikan manajerial (KM) mampu menjelaskan

pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan. semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial maka akan menunjang peningkatan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial maka seluk beluk perusahaan akan berada dalam pengawasan, imbasnya aspek perusahaan yang membutuhkan perbaikan dan peningkatan akan terjamin guna menunjang terlahirnya *going concern* serta peningkatan nilai perusahaan akan terlaksana. Kepemilikan manajerial memiliki peran sebagai *self-monitoring* di dalam teori agensi, yang secara empiris membuktikan bisa menaikkan nilai perusahaan melalui langkah harmonisasi kepentingan dan efisiensi operasional.

Keadaan ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Rukmana & Widyawati (2022), Butar Butar (2023), Sofiamira & Haryono (2017), Tabaq *et al.*, (2022), yang menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan studi yang dilaksanakan oleh Sutrisno & Sari (2020), Wirawardhana & Sitardja (2018), Royani dkk.(2020), dan Putu *et al.*,(2022), yang menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Karyawan Aspek Keuangan

Hasil dari pengujian memperlihatkan kepemilikan institusional (KI) berdampak positif terhadap kinerja karyawan aspek keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.Keadaan ini

memperlihatkan bahwasanya variabel kepemilikan institusional mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap kinerja karyawan aspek keuangan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan menunjang peningkatan pada aspek kinerja keuangan.

Dengan adanya kepemilikan institusional akan memberikan keyakinan untuk menyelesaikan masalah yang timbul. Kepemilikan institusional akan menjadi alat pengawas terhadap manajemen yang mana akan mendorong manajemen untuk mengambil keputusan dengan tepat pada akhirnya kinerja karyawan aspek keuangan bisa menaik. Kepemilikan institusional juga memiliki fungsi sebagai mekanisme eksternal monitoring di dalam teori agensi, yang mana terbukti menaikkan kinerja keuangan melalui pengurangan konflik kepentingan, peningkatan transparansi, dan juga efisiensi operasional.

Keadaan ini sesuai dengan studi yang dilaksanakan oleh Petta & Tarigan (2017) dan Margaret (2023), yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan studi yang dilaksanakan oleh Nilayanti & Suaryana (2019), serta Safitri & Hidayat (2023) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional tidak berdampak terhadap kinerja keuangan.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Karyawan Aspek Keuangan

Hasil dari pengujian memperlihatkan bahwasanya kepemilikan manajerial (KM) bernilai *significant* sejumlah 0.690 yang mana > 0.05 . Jadi bisa

disimpulkan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap kinerja karyawan aspek keuangan. Kondisi ini terjadi diduga karena proporsi kepemilikan manajerial didalam perusahaan masih tergolong rendah, akibatnya pemanfaatan partisipasi manajemen untuk melaksanakan tindakan perbaikan kinerja belum terlaksana secara efektif.

Rendahnya kepemilikan manajerial juga menyebabkan hak suara serta kontribusi dari pihak manajemen sangat sedikit, pada akhirnya aspek kepemilikan manajerial tidak direspon oleh pihak pemegang saham sebagai sinyal positif dalam menaikkan profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Rendahnya proporsi kepemilikan saham manajerial juga menghambat penyelarasan kepentingan manajemen dan pemegang saham secara efektif, pada akhirnya konflik agensi berpotensi untuk tetap ada.

Temuan studi yang tidak berdampak ini selaras dengan temuan studi yang dilaksanakan oleh Mulya *et al.*, (2024), Wardhani & Suwarno (2021), Safitri & Hidayat (2023), Nainggolan (2022), dan Nurmayanti & Shanti (2023) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial tidak berdampak terhadap kinerja keuangan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan studi yang dilaksanakan oleh Sutrisno & Riduwan (2022), dan Aprilia *et al.*, (2025), yang menyatakan bahwasanya kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kinerja Karyawan Aspek Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berlandaskan hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya variabel kinerja karyawan aspek keuangan (ROA), berdampak positif terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Keadaan ini memperlihatkan bahwasanya variabel kinerja karyawan aspek keuangan mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang positif menggambarkan pengelolaan perusahaan yang efisien dan efektif, keadaan ini sesuai dengan prinsip teori agensi dalam aspek mengurangi konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pihak institusi. Kinerja keuangan yang berjalan baik akan memberi sinyal positif kepada pihak pemegang saham dan menaikkan kepercayaan pada akhirnya secara langsung akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Nilai dari suatu perusahaan dipastikan tumbuh positif dan berkelanjutan apabila perusahaan menaikkan aspek kinerja keuangan. Dengan kinerja keuangan yang baik maka akan memaksimalkan harga saham perusahaan yang mana keadaan ini bisa memperikan peningkatan pada aspek nilai perusahaan.

Keadaan ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Azizah & Widyawati (2021) dan juga oleh Barokah et al.,(2023) yang menyatakan bahwasanya kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan studi yang dilaksanakan oleh Zabetha *et al.*,(2018) dan juga oleh Parahdila et al., (2022) yang menyatakan bahwasanya kinerja keuangan tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Yang di Mediasi Oleh Kinerja Keuangan

Berlandaskan hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya variabel kinerja keuangan bisa memediasi antara variabel kepemilikan institusional dengan variabel nilai perusahaan. dengan arti lain peningkatan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan bisa mempengaruhi korelasi antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. kinerja keuangan berperan sebagai jembatan dalam memperkuat korelasi antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional bisa menaikkan pengawasan terhadap pihak manajemen, yang sedang menjalani proses perbaikan kinerja keuangan perusahaan. kinerja keuangan yang semakin membaik kemudian menaikkan nilai perusahaan. Keadaan ini juga selaras dengan teori agensi yang menjelaskan bahwasanya kepemilikan institusional sebagai pemegang saham besar memiliki peran dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik (*agency conflict*), pada akhirnya mendorong manajer untuk menaikkan kinerja keuangan yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan.

Institusi yang mempunyai saham dalam perusahaan bisa mendorong manajemen untuk melakukan peningkatan efisiensi operasional, mengelola aset dengan optimal, dan juga membenahi struktur keuangan, pada akhirnya pada akhirnya memberi dampak yang positif terhadap kinerja keuangan. kinerja keuangan yang baik akan tercermin pada naiknya nilai perusahaan dimata pemegang saham setra pemangku kepentingan lainnya.

Keadaan ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Sutrisno & Sari (2020) dan Ramdhani & Andayani (2019) yang menyatakan bahwasanya profitabilitas (ROA) mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan temuan studi yang dilaksanakan oleh Zahro (2019), yang mana menyatakan bahwasanya ROA tidak bisa memediasi kepemilikan institusional tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan arti lain ROA tidak mampu menjadi variabel intervening antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Yang Di Mediasi Oleh Kinerja Keuangan.

Berlandaskan hasil pengujian memperlihatkan bahwasanya variabel kinerja karyawan tidak mampu untuk memediasi antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel nilai perusahaan. dengan kata lain, walaupun manajer mempunyai saham didalam perusahaan, hal tersebut tidak menyumbang secara *significant* dalam menaikkan kinerja keuangan yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan.

Pada kasus studi ini proporsi kepemilikan manajerial tergolong rendah, pada akhirnya pemegang saham manajerial cenderung kalah dalam hal hak suara. kepemilikan manajerial belum cukup untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham secara efektif, akibatnya konflik agensi tidak bisa dihentikan dan kinerja keuangan tidak menjadi mekanisme perantara yang efektif dalam usaha menaikkan nilai perusahaan.

Keadaan ini selaras dengan studi yang dilaksanakan oleh Sutrisno & Sari (2020), Ramdhani & Andayani (2019), dan Royani dkk. (2020) yang menyatakan bahwasanya ROA tidak mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun hasil studi ini bertentangan dengan temuan studi yang dilaksanakan oleh Rachmah & Iswara (2023) yang menyatakan bahwasanya kinerja keuangan bisa menjadi mediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berlandaskan hasil analisis data dan validasi hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kinerja karyawan di bidang keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023 sebagaimana sudah dijelaskan pada bab sebelumnya, jadi bisa ditarik simpulan dari studi ini yakni :

1. Hasil dari pengujian hipotesis pertama memberikan hasil bahwasanya variabel kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap variabel nilai perusahaan yang mana diukur memakai PBV. Jadi bisa disimpulkan bahwasanya hipotesis yang pertama tidak terdukung. Kondisi ini memiliki makna yakni semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh pihak institusi pada suatu perusahaan, maka akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun.
2. Hasil dari pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang mana diukur dengan memakai PBV. Jadi bisa disimpulkan bahwasanya hipotesis yang kedua diterima. Hasil ini memberikan makna bahwasanya semakin meningkatnya aspek kepemilikan saham oleh pihak manajerial pada suatu perusahaan, maka akan menaikkan pula nilai perusahaan.

3. Hasil dari pengujian hipotesis ketiga memberikan simpulan bahwasanya kepemilikan institusional berdampak positif terhadap kinerja keuangan, Jadi bisa disimpulkan bahwasanya hipotesis yang ketiga diterima. Hasil ini memberikan makna bahwasanya semakin tingginya aspek kepemilikan saham oleh pihak institusional pada suatu perusahaan, maka akan memberikan pengaruh dalam menaikkan kinerja keuangan suatu perusahaan.
4. Hasil dari pengujian hipotesis keempat memberikan hasil bahwasanya kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, Jadi bisa disimpulkan bahwasanya hipotesis yang keempat tidak terdukung. Hasil ini memberikan makna bahwasanya semakin tingginya aspek kepemilikan saham oleh pihak manajerial pada suatu perusahaan, maka tidak memberikan sumbangan pengaruh dalam menaikkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang mana diukur memakai ROA.
5. Hasil dari pengujian hipotesis kelima memberikan hasil bahwasanya kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, Jadi bisa disimpulkan bahwasanya hipotesis yang kelima diterima. Hasil ini memberikan makna bahwasanya semakin tingginya aspek kinerja keuangan pada suatu perusahaan menyimpulkan bahwasanya laba yang akan diberikan kepada pihak pemegang saham akan semakin besar, maka pemegang saham akan tertarik untuk membeli saham yang mana akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan.
6. Hasil dari pengujian hipotesis keenam memberikan hasil bahwasanya kinerja keuangan mampu memediasi variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memberikan makna bahwasanya kepemilikan institusional

sebagai pemegang saham besar berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik, pada akhirnya mendorong manajer untuk menaikkan kinerja keuangan yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan

7. Hasil dari pengujian hipotesis ketujuh memberikan arti bahwasanya kinerja keuangan belum mampu memediasi variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memberikan makna bahwasanya penyebab kinerja keuangan tidak mampu memediasi ialah karena kepemilikan saham manajemen yang belum cukup besar atau kurang optimalnya peran manajemen dalam menaikkan kinerja keuangan sebagai jalur peningkatan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dari hasil kegiatan studi yang dilaksanakan, ada beberapa keterbatasan penelitian yakni yakni :

1. Dalam studi ini mempergunakan data hasil dari *outlier*, dikarenakan dalam penggunaannya data asli tidak *fit*, oleh karenanya guna menormalkan data penelitian dipakai metode *outlier* yang menyebabkan terjadinya pengurangan atas jumlah sampel yang awalnya berjumlah 272 menjadi 155 sampel.
2. Dalam pengolahan data tidak lolos uji normalitas metode *asymtetic* pada akhirnya melakukan penyembuhan dengan menggunakan metode *monte carlo*.
3. Pada poin uji heterokedastisitas peneliti gagal mempergunakan metode *uji glesjer* yang akhirnya mempergunakan metode *spearman-rho* untuk uji heteroskedastisitas.

4. Hasil R^2 pada pengujian determinasi model II yang masih rendah yakni hanya memberikan kontribusi pengaruh sejumlah 9,3%.

5.3 Saran

Berlandaskan kesimpulan yang sudah dibuat diatas serta adanya keterbatasan dalam penelitian, maka saran untuk studi yang selanjutnya yakni, yakni :

1. Untuk penelitian selanjutnya, agar memakai sampel dari populasi atau kelompok yang berbeda guna memperluas generalisasi temuan penelitian. Keadaan ini dianggap perlu karena mengingat pada pengujian determinasi model kedua yakni kepemilikan instistusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan hanya menyumbang kontribusi yang tergolong kecil yakni 9,3%.
2. Bagi peneliti selanjutnya juga bisa menambahkan variabel yang mengandung unsur akuntansi sosial dan lingkungan, keadaan ini dianggap perlu untuk ditinjau secara seksama dampak munculnya konflik teori keagenan yang tidak mementingkan kepentingan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ad'hani, F. I., Makhdalena, M., & Trisnawati, F. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 7(7), 6525–6530. <https://doi.org/10.54371/jiip.v7i7.5215>
- Arfandi. (2023). The Effect of Work Life Balance, Leadership Style and Organizational Culture on Employee Performance. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 41–51. <https://doi.org/10.25139/ekt.v7i1.5519>
- Azizah, D. G., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3731>
- Barokah, S., Ramlah, S., Teguh Pratama, W. C., Cahyani, R. N., & Purwanti, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen Nusantara*, 2(1), 22–28. <https://doi.org/10.55338/jeama.v2i1.57>
- Burhanuddin, C. I., & Abdi, M. N. (2020). AkMen Jurnal Ilmiah. *Krisis, Ancaman Global, Ekonomi Dampak, Dari*, 17, 710–718. <https://doi.org/10.37476/akmen.v17i2.889>
- Butar-Butar, D. T. M. (2023). Pengaruh Gcg Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Journal of Global Business and Management Review*, 4(2), 110. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v4i2.7422>
- Chandra, R., & Hermanto, H. (2024). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 10(1), 73. <https://doi.org/10.35906/jep.v10i1.1915>
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 95–104. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.390>
- Dewi, N. A., & Gustyana, T. T. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 11(1), 133–157. <https://doi.org/10.33558/jrak.v11i1.1851>
- Dharmawaty Djaharuddin. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Insan Cita Bongaya Research Journal*, 2(3), 178–186. <https://doi.org/10.70178/icbrj.v2i3.72>
- Dwi Nur Maulidia, Mohammad Ricko Kurniawan, & Muhammad Yasin. (2023). Faktor-Faktor Krisis Dan Dampak Krisis Yang Pernah Terjadi Di Indonesia

- Sehingga Mengakibatkan Kerapuhan Fundamental. *Student Scientific Creativity Journal*, 1(4), 181–193. <https://doi.org/10.55606/sscj-amik.v1i4.1619>
- Ermanda, M., & Puspa, D. F. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Sustainability Report Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 17(2), 135–147. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i2.89>
- Fatoni, H. A. F. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, 12(1), 77–94. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v12i1.1888>
- Fauziah, N., & Setiawan, T. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 14(9), 1667. <https://doi.org/10.20885/jabis.vol14.iss9.art1>
- Gulo, N., Tarmizi, R., & Indriani, I. (2022). Pengaruh Kepemimpinan Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Karyawan Pada Pt. Maju Bersama. *Jmari*, 3(2), 149–158. <https://doi.org/10.33050/jmari.v3i2.2419>
- Iriyanti, D., Murni, S., & Untu, V. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Otomotif Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Emba*, 10(04), 557–567. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40256>
- Krisnando, K., & Sakti, S. H. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 73–95. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.268>
- Lestari, S., & Fatmarida, L. (2023). Pengaruh Efisiensi Kerja dan Motivasi Kerja terhadap Kinerja Sales PT. Paragon Technology And Innovation (. *Kinerja*, 5(02), 270–285. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v5i02.2705>
- Magdalena, S. M., & Tjahjono, R. S. (2022). Kinerja Entitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4), 489–502. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v2i4.1818>
- Malau, C. N. A., Sani, A., & Ika, D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS)*, 4(5), 703–707. <https://doi.org/10.47233/jebbs.v4i5.1958>
- Margaret, E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Megawati, H. (2021). Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2), 139–160. <https://doi.org/10.37715/mapi.v2i2.1724>
- Nainggolan, Y. T. (2022). Analisa Kualitas Layanan. *Jurnal Maneksi*, 11(2), 465–470. <https://doi.org/10.31959/jm.v11i2.1111>
- Nanang Handoko, Pompong Budi Setiadi, S. R. (2023). The Effect of Leadership Style and Motivation on Employee Performance at CV. Cipta Mulya, Madiun Regency. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 7, 49–57. <https://doi.org/10.25139/ekt.v7i1.5852>
- Ningrum, W. L., & Sukmana, H. (2023). Pengaruh gaya kepemimpinan terhadap pengambilan keputusan di desa Banjardendo Kabupaten Sidoarjo. *SOCIA: Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 20(1), 53–65. <https://doi.org/10.21831/socia.v20i1.65279>
- Nurmayanti, A., & Shanti, Y. K. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Economina*, 2(11), 3444–3455. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i11.982>
- Nurminda, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). The Influence Of Profitability, Leverage, and Firm Size Toward Firm Value (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542-549.
- Palupi, T. I., & Tjahjono, R. S. (2023). Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Entitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(2), 343–352. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i2.2093>
- Parahdila, L., Mukhzarudfa, M., & Wiralestari, W. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 7(3), 168–179. <https://doi.org/10.22437/jaku.v7i3.25156>
- Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (Bei). *Business Accounting Review*, 5(2), 625–636. <https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.3766>
- Peudada, H. P., & Efendi, S. (2023). The Influence of Leadership Development on Civil Servants Performance through Work Motivation. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(2), 144–152. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v11i2.9489>
- Putu, P., Dianti, M., Gede, I., Putra, C., Ayu, I., & Manuari, R. (2022). Pengaruh

- Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kharisma*, 4(3), 441–455. <https://doi.org/10.31850/decision.v3i1.1500>
- Rachmah, A., & Iswara, U. S. (2023). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(3), 1–21.
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 52(1), 173–182. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.7664>
- Ramadhan, Z., & Munawaroh, A. (2024). Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(2), 368–374. <https://ejournal.almaata.ac.id/index.php/IJMA>
- Royani, I., Mustikowati, R. I., & Setyowati, S. W. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–11. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5235>
- Rukmana, D., & Widyawati, W. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Populis : Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 7(1), 32–47. <https://doi.org/10.47313/pjsh.v7i1.1469>
- Rustendi, T. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Bumh Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 49–58. <https://doi.org/10.37058/jak.v13i2.839>
- Safitri, S., & Hidayat, T. (2023). Pengaruh Ownership Structure, Pemberian Remunerasi Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020: Sebelum Dan Masa Pandemi Covid-19. *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 1(2), 487–498. <https://doi.org/10.35384/jamie.v1i2.466>
- Sarafina, S., & Saifi, M. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (Bumh) Yang Terdaftar Di Bursa Efek *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(3), 108–117. <http://eprints.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/1146/>
- Sari, P. A., & Khuzaini, K. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(8), 1–15. <https://doi.org/10.35448/jratirtayasa.v8i2.27327>

- Suryanto, D. (2019a). Pengaruh Kepemimpinan terhadap Disiplin Kerja Pegawai Kantor Kementerian Agama Kota Bukittinggi dengan Motivasi Kerja Sebagai Variabel Moderating. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.37385/msej.v1i1.7>
- Suryanto, D. (2019b). Pengaruh Motivasi Kerja, Kemampuan Kerja dan Lingkungan Kerja terhadap Kinerja Pegawai Negeri Sipil pada Dinas Pendapatan Pengelolaan Keuangan dan Asset Daerah Kabupaten Lima Puluh Kota. *JUSIE (Jurnal Sosial Dan Ilmu Ekonomi)*, 4(02), 71–81. <https://doi.org/10.36665/jusie.v4i02.221>
- Susilawati, R. A. E. (2007). Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 3(2), 86–102. <http://e-journal.ukanjuruhan.ac.id/>
- Taba, U., Tako, M. S., & Arifani. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Economics And Business Management Journal (EBMJ)*, 1(2), 61–71. <https://ejournal-rmg.org/index.php/EBMJ/article/view/18>
- Tarigan, R. Y., Firmansyah, A., Shinta Ramadhani, D. D., & Ikhsan, W. M. (2022). Hubungan Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 38–60. <https://doi.org/10.21632/saki.5.1.38-60>
- Tinggi, S., & Ekonomi, I. (2020). Tata Kelola Perusahaan Dan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 305–312. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.473>
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Widyasari, N. A. (2015). *Pengaruh GCG dan CSR terhadap Nilai Perusahaan*. 26(1). <https://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1021>
- Wijayanti, A., & Ariyani, S. (2022). Pengaruh Pengetahuan Akuntansi Dan Kinerja Karyawan Terhadap Kualitas Laporan Keuangan. *Owner*, 6(3), 1534–1542. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.966>
- Wirawardhana, I., & Sitardja, M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Blockholder, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 2(1), 96–121. <https://doi.org/10.36766/ijag.v2i1.15>