

---

*The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Board of Commissioners, and Debt Policy on the Value of Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2018-2020*

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020**

Ryan Indrasa Ritama<sup>1)</sup>, Diby Iskandar<sup>2)</sup>

Jurusan Akuntansi (STIE AUB) Surakarta

Email: [21ryan.indrasa@gmail.com](mailto:21ryan.indrasa@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan pendekatan Kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 109 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,389, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,709, proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,00, dan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,504. Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,176. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio* sebesar 17,6%, sedangkan sisanya sebesar 82,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, misalnya komite audit, *return on asset*, dan *equity ratio*.

**Kata Kunci** : **Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio*, Nilai perusahaan**

**ABSTRACT**

*This study aims to determine whether Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioners and Debt Equity Ratio affect the value of Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2018-2020.*

*This study uses a quantitative approach. The population in this study is 109 manufacturing companies listed on the IDX. The sampling technique used is purposive sampling and obtained a sample of 37 companies.*

*The results show that managerial ownership has no effect on firm value with a significance value of 0.389, institutional ownership has no effect on firm value with a significance value of 0.709, the*

---

*proportion of independent commissioners affects firm value with a significance value of 0.00, and debt policy affects positive not significant to the value of the company with a significance value of 0.504. The results of the adjusted R2 test in this study obtained a value of 0.176. This shows that firm value is influenced by the variables of managerial ownership, institutional ownership, the proportion of independent commissioners and the debt equity ratio of 17.6%, while the remaining 82.4% is influenced by other factors not examined in this study, for example the audit committee. , return on assets, and equity ratio.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioners and Debt Equity Ratio, Firm Value*

## PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan juga disebut memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (*stackholder wealth maximation*) yang dapat diartikan sebagai memaksimalkan harga saham dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*). Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan digunakan sebagai tolak ukur berhasilnya perusahaan, karena semakin meningkatnya nilai perusahaan berarti semakin meningkatnya kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan (Martono dan Harjito, 2017). Jensen (2002) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, sehingga semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Skandal keuangan (Livent Inc., Corel Corporation, Enron, General Motor) yang terjadi di seluruh dunia dan jatuhnya perusahaan-perusahaan besar di Indonesia (Ford Motor Indonesia, Toshiba, Panasonic, dan Sharp) telah menggoyahkan kepercayaan investor di pasar modal dan mempertanyakan efektifitas dari praktek *corporate governance* yang tujuannya adalah transparansi dan akuntabilitas (Gill dan Mathur, 2017). Tergoyahnya kepercayaan investor ini memiliki dampak negatif terhadap harga saham yang kemudian menurunkan nilai sebuah perusahaan. Di sisi lain, krisis yang terjadi pada dasarnya merupakan gagalnya pengelolaan hutang (*financing policy*), yang berimplikasi pada keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*dividend policy*). Fenomena ini berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang (Haruman 2008; Obradovich dan Gill, 2013). Dengan demikian *corporate governance* dan kebijakan hutang berdampak pada nilai dari suatu perusahaan.

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*).

Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecilkemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Metallia, 2018).

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antaramanajemen perusahaan dengan pihak eksternal yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat kebijakan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Namun di dalam prosesnya, manajer yang proporsi kepemilikan sahamnya di dalam perusahaan rendah, mungkin memiliki insentif untuk membuat keputusan yang dinilai pemegang saham bukan keputusan yang terbaik (Vo dan Nguyen 2014).

---

Perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle* menjadikan perusahaan tidak berjalan selaras (*agency problem*). Pemilik (*principle*) menyakini bahwa manajer akan berusaha dengan keras untuk memakmurkan pemegang sahamnya, sedangkan agen (*manager*) terkadang mengejar kepentingan pribadinya dengan mengorbankan para pemegang saham. Untuk meminimalkan *agency problem* dibentuk mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham, namun di dalam prosesnya akan timbul biaya keagenan (*agency cost*).

*Corporate Governance* (CG) atau tata kelola perusahaan adalah salah satu cara untuk meminimalisir adanya masalah keagenan dalam perusahaan (Ashbaugh et al. 2004). Mereka menyatakan bahwa dengan adanya tata kelola perusahaan, pemilik dapat memantau perusahaannya dengan baik, sehingga manajer lebih mungkin untuk menjalankan perusahaannya demi kepentingan investor. Dengan adanya tata kelola perusahaan, dapat membuat perusahaan menghindari adanya sifat *opportunistic* manajer yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajer adalah suatu kondisi manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham diperusahaan (Sugiarto, 2011). Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dapat menyejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan semakin besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, maka manajeriakan lebih berhati-hati dalam menentukan keputusan keuangan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Kaluti dan Purwanto, 2014).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain yang berperan sebagai *monitoring agent* (Arief dan Pramuka, 2007). Kepemilikan institusional mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga manajer akan diawasi dalam menentukan kebijakan finansial. Alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan prinsipal (Setyawati dan Chariri, 2018).

Secara umum dewan komisaris ditugaskan dan diberi tanggungjawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk melakukan manajemen laba yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor (Anindyati, 2017). Komisaris independen dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer. Dewan komisaris adalah inti dari *Corporate Governance* yang bertugas untuk menjamin strategi perusahaan, melakukan pengawasan terhadap manajer, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam perusahaan (Purwaningtyas dan Pangestuti, 2011).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Salah satu sumber keputusan pendanaan perusahaan adalah melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan (Kaluti dan Purwanto, 2014). Kebijakan hutang menentukan jumlah pendanaan untuk mendanai aktivitas operasinya. Perusahaan akan hutang yang akan digunakan perusahaan untuk memanfaatkan penggunaan hutang dengan optimal untuk menghasilkan *profit* yang tinggi, sehingga mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan operasional perusahaan yang berasal dari dana eksternal atau dengan kata lain berhutang. Manajemen dalam

---

mengambil keputusan pendanaan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang menggunakan modal dan hutang antara harga saham per lembar saham (*market price per share*) dan laba per lembar saham (Primasari et. al, 2017). Soliha dan Taswan (2016) menyatakan bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Perusahaan akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang karena tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Berdasarkan latar belakang penulisan yang telah diuraikan beberapa perumusan masalah yang dimiliki adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Konsep *agency theory* menurut Anthony dan Govindarajan (2003) menunjukkan hubungan keagenan, yaitu kontrak antara *principle* dan *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principle* dan paran manajer perusahaan sebagai *agent* mereka. *Agent* bekerja untuk melakukan tindakan sesuai keinginan *principle*.

Dalam *agency theory* diasumsikan *agent* dan *principle* masing-masing memiliki kepentingan pribadi yang berbeda. *Principle* termotivasi mengadakan kontrak untuk menyehatkan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. *Agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Selain itu *principle* memiliki informasi yang terbatas tentang perusahaan dan kinerja *agent*. *Agent* mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan.

Tidak seimbang jumlah informasi antara *agent* dan *principle* inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi membuat *agent* berusaha memanfaatkan keadaan dengan menyembunyikan beberapa informasi dari *principle* dan memilih informasi yang menguntungkan dirinya saja.

### Teori Sinyal

*Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin, 2018).

Dalam penelitian ini *signaling theory* menunjukkan bahwa peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2007). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini dapat diartikan apabila perusahaan yang berhasil menunjukkan laba yang meningkat,

mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *firm value* merupakan hasil penilaian investor mengenai kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik, maka pasar modal akan memberikan reaksi positif terhadap harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Van Horne (dalam Pujiati dan Widanar, 2018)

### Corporate governance

*Corporate governance* merupakan suatu mekanisme yang mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta melindungi hak-hak pemegang saham seperti *shareholders* dan *bondholders*, dalam memperoleh tingkat pengembalian dari kegiatan perusahaan yang dijalankan oleh manajer, atau dengan kata lain bagaimana para pemegang saham keuangan perusahaan melakukan kontrol terhadap kegiatan yang dilakukan oleh manajer (Susanti et al. 2010). Dalam penelitian ini, *corporategovernancendipresentasikan* menjadi hal-hal berikut ini:

#### a. Kepemilikan Manajerial

Haruman (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut berperan iaktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan saham bagi manajemen perusahaan termasuk dalam program kebijakan yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer yang juga sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka kekayaannya sebagai pemegang saham juga akan meningkat

#### b. Kepemilikan Institusional

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan, termasuk investasi saham. Sehingga dalam konteks ini, institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi, sehingga potensi kecurangan dapat ditekan dan dapat menghalangi perilaku manajer yang *opportunistic*.

#### c. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris digambarkan sebagai puncak dari sistem pengendalian pada sebuah perusahaan, yang memiliki peran ganda yaitu peran untuk memonitor dan pengesahan (*ratification*). Fama dan Jensen, (1983) dalam Wedari (2004) menyatakan bahwa pengendalian keputusan yang efektif merupakan fungsi positif dari rasio dewan komisaris eksternal dengan total keanggotaan dewan komisaris. Tujuan dari aktivitas pengawasan oleh dewan komisaris eksternal adalah untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai reputasi aktivitas pengawasan yang efektif di dalam perusahaan.

#### d. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal eksternal perusahaan (Nasrizal, 2018). Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Berdasarkan teori sinyal (*Signaling Theory*),

---

kebijakan hutang merupakan sinyal yang disampaikan manajer kepada pasar, yakni manajer yakin akan prospek perusahaan yang baik, sehingga dengan penggunaan hutang yang lebih banyak, perusahaan menjadi lebih *credible* atau dianggap mampu membayar kewajiban di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap hal tersebut sebagai sinyal positif mengenai keadaan perusahaan. Sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nasrizal, 2018).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang bertujuan untuk menguji hipotesis (hypotesis testing). Pengujian hipotesis ini menjelaskan sifat suatu hubungan tertentu atau menemukan perbedaan antar kelompok atau independensi, antara dua atau lebih faktor dalam sebuah situasi (Sekaran, 2006). Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen) dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh data empiris mengenai pengaruh *corporate governance* dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat bantu perangkat lunak yaitu Microsoft excel dan program statistik Spss. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness/kemencengan distribusi (Ghozali, 2013). Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi pengukuran nilai mean, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Mean menunjukkan nilai rata-rata dari data. Standar deviasi menunjukkan seberapa besar data bervariasi dari nilai rata-ratanya. Nilai maksimum untuk menunjukkan nilai terbesar dari data dan nilai minimum untuk menunjukkan hal sebaliknya.

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal Toni Rahadiyanto (2013). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Menurut Ghozali (2013) uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibandingkan pengujian dengan menggunakan grafik. Untuk mendeteksi normalitas data dengan cara membandingkan nilai probabilitas (p-value) yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan yaitu 0,05. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah:

1. Jika nilai probabilitas (p-value) masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai probabilitas (p-value) masing-masing variabel independen lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

#### b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi diantara variabel independen. Deteksi adanya multikolinearitas adalah besaran VIF (*Variance Inflation Faktor*) jika nilai VIF di atas 10 atau nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 maka dalam model regresi berganda terjadi multikolinieritas.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi diantara variabel-variabel yang diteliti. Masalah autokorelasi sering ditemukan pada data time-series atau model regresi dengan runtun waktu Abdul Halim, (2014). Untuk mengetahui terjadi atau tidaknya autokorelasi, penelitian ini menggunakan uji runs test. Apabila *asympt.sig* dalam uji *runs test* lebih besar dari 5% maka tidak terjadi autokorelasi

d. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*, yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Hipotesis

#### Uji Regresi Linier Berganda

Hasil uji regresi linier berganda disajikan pada tabel berikut:

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,686	,206		3,336	,001		
	Kepemilikan Manajerial	-,090	,104	-,075	-,865	,389	,985	1,015
	Kepemilikan Institutional	-,105	,279	-,033	-,375	,709	,977	1,024
	Proporsi Dewan Komisaris Independen	6,617	1,294	,448	5,115	,000	,978	1,022
	DER	,220	,329	,058	,670	,504	,993	1,007

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda diatas maka didapatkan hasil persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini memiliki makna sebagai berikut:

- Dari hasil pengujian regresi berganda, maka dapat diketahui bahwa konstanta adalah sebesar 0,686. Artinya apabila variabel independen seperti Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio* adalah sama dengan nol, maka Nilai Perusahaan bernilai sebesar 0,686%.
- Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, diketahui bahwa Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) mempunyai nilai koefisien  $b_1 = -0,090$ . Artinya apabila

- variabel bebas yang lain dianggap konstan atau nol, setiap peningkatan Kepemilikan Manajerial sebesar 1% akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,090%.
- c) Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, diketahui bahwa Kepemilikan Instiusional ( $X_2$ ) mempunyai nilai koefisien  $b_2 = -0,105$ . Artinya apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan atau nol, setiap peningkatan Kepemilikan Instiusional sebesar 1% akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,105%.
- d) Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, diketahui bahwa Dewan Komisaris Independen ( $X_3$ ) mempunyai nilai koefisien  $b_3 = 6,617$ . Artinya apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan atau nol, setiap peningkatan Dewan Komisaris Independen sebesar 1% akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 6,617%.
- e) Berdasarkan persamaan regresi linier berganda diatas, diketahui bahwa *DER* ( $X_4$ ) mempunyai nilai koefisien  $b_4 = 0,220$ . Artinya apabila variabel bebas yanglain dianggap konstan atau nol, setiap peningkatan *DER* sebesar 1% akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,220%.

### Uji T

Hasil perhitungan koefisien determinasi ( $R^2$ ) disajikan pada tabel sebagai berikut :

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,686	,206		3,336	,001		
	Kepemilikan Manajerial	-,090	,104	-,075	-,865	,389	,985	1,015
	Kepemilikan Instiusional	-,105	,279	-,033	-,375	,709	,977	1,024
	Proporsi Dewan Komisaris Independen	6,617	1,294	,448	5,115	,000	,978	1,022
	DER	,220	,329	,058	,670	,504	,993	1,007

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, diketahui bahwa variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Instiusional memiliki koefisien negatif tidak signifikan, variabel Proporsi Dewan Komisaris Independendand memiliki koefisien positif signifikan, dan *Debt Equity Ratio* memiliki koefisien positif tidak signifikan.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,453 <sup>a</sup>	,206	,176	1,16449	,776

a. Predictors: (Constant), DER, Kepemilikan Instiusional, Kepemilikan Manajerial , Proporsi Dewan Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,176. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaandipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio*

---

sebesar 17,6%, sedangkan sisanya sebesar 82,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, misalnya komite audit, *return on asset*, dan *equity ratio*.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dianalisis secara statistik dengan regresi linier berganda, maka terdapat hal-hal yang perlu diperhatikan mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.

### 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dari itu hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2017) yang mendukung teori *agency* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajer merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik. Hasil penelitian ini juga tidak didukung oleh Mukhtaruddin (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen akan mempengaruhi kebijakan yang diambil perusahaan. Sehingga, pemilik modal dan manajemen akan memiliki kepentingan yang sama yaitu meningkatkan nilai dari pada perusahaan tidak terbukti. Hasil pengujian pertama penelitian ini didukung oleh penelitian Kaluti dan Purwanto (2016), Wida (2014), dan Adnantara (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian kedua kepemilikan institusional disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dari itu hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Kaluti dan Purwanto (2016) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional mampu menjadi alat monitoring yang efektif bagi manajemen sehingga manajemen dapat meningkatkan kinerjanya dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu mengatasi konflik keagenan karena kinerja manajer dapat dimonitoring dengan efektif. Hasil pengujian kedua penelitian ini didukung oleh Hartini dan Cahyono (2017), Mukhtaruddin (2018), dan Adnantara (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian ketiga menunjukkan hasil bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dari itu hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dewan komisaris independen mampu menjalankan fungsi monitoring untuk mengawasi kebijakan serta kegiatan yang dilakukan oleh direksi. Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory*, yang menyatakan bahwa kegiatan monitoring yang dilakukan oleh komisaris independen dalam mengatasi masalah benturan kepentingan antar para manajer internal seperti penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan dapat berjalan secara efektif sehingga meningkatkan nilai

---

perusahaan. Hasil penelitian ketiga didukung oleh Hiriati dan Rihaningtyas (2015) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh *Debt Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian keempat menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Septania (2017) yang menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tingkat *Debt Equity Ratio* yang semakin tinggi akan mendorong manajemen untuk melakukan praktik Nilai Perusahaan, karena rasio hutang yang lebih besar dari modal sendiri menunjukkan bahwa perusahaan memiliki resiko keuangan yang besar. Tidak berpengaruhnya DER diduga karena investor sekarang telah banyak mengetahui bahwa hutang atau pinjaman dari kreditur bukanlah satu-satunya sumber utama kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan mungkin dapat memenuhi kebutuhan dana dari sumber lain, seperti penggunaan laba ditahan.

## PENUTUPAN

### A. Kesimpulan Dan Saran

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan *Debt Equity Ratio*. Data sampel sebanyak 111 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2018 – 2020. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.
2. Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.
3. Variabel Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.
4. Variabel *Debt Equity Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2020.

#### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat berbagai saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian lebih lanjut dapat mengambil sampel seluruh perusahaan yang listing di BEI, agar hasil penelitian menjadi lebih representatif.
2. Penelitian selanjutnya lebih baik menggunakan periode yang lebih panjang agar tren setiap tahunnya dapat tercakup dalam penelitian.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa variabel bebas selain variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, Dengan menambahkan lebih banyak variabel, hasil penelitian lebih mampu untuk memprediksi Nilai Perusahaan dengan lebih tepat dan akurat.
4. Bagi perusahaan, investor dan pemerintah disarankan agar lebih memahami nilai perusahaan untuk meminimalisir kesalahan terkait dengan kebijakan akuntansi yang dipilih oleh perusahaan, pengambilan keputusan dalam hal investasi.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adnantara, Komang F. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi* 18(2).
- Anindyati. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility sebagai pemoderasi*. Jember: Universitas Jember
- Anthony, R. N., & Govindarajan. (2003). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Penerbit Salemba Empat Edisi:1 Buku 2
- Arifin, Zaenal. (2018). *Teori Keuangan dan Pasar modal*, Ekonisia: Yogyakarta
- Gill, Amarjit, & Neil Mathur. (2017). Factors that influence financial leverage of Canadian firms, *Journal of Applied Finance and Banking* 1(2): 19-37
- Haruman, Tendi. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory) Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*
- Kaluti, Stephani N. Christianingsih, & Agus Purwanto. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). *Disertasi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang
- Martono & Agus Harjito. (2017). *Manajemen Keuangan*. EKONISIA: Yogyakarta
- Metallia, Sri Rejeki. (2007). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Rasio Perputaran Persediaan Terhadap Pemilihan Metode Persediaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ*.
- Mukhtarudin, Relasari, dan Felmania Messa. (2018). Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance and Accounting Studies* 2(1): 1-10.
- Nasrizal. (2018). *Analisis Perngaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Hutang*
- Primasari, Nurmalita, Rita Andini, & Ari Pranaditya. (2017). *Effect of Return on Asset, Return on Equity, Debt Policy, Dividend Policy and Investmen Decision to Firm Value. (Study on the Property dan Real Estate companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015)*
- Rahadiyanto, Toni 2018. *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 2, Salemba Empat: Jakarta.
- Setyawati, Prihandini Ayu, & Anis Chariri. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Deviden, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Disertasi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Van Horne, James C. (2002). *Financial Management and Policy*, 12th Edition, Prentice Hall International, Inc., New Jersey