

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

M Rizaldi Pratama
rizaldi2206@gmail.com
Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examined the effect of Good Corporate Governance and capital structure on firm value. The population was Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020-2022. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, 14 samples from 57 Food and Beverage companies were listed on IDX during 3 years (2020-2022). Therefore, there were 42 observations data. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Specific Solution) (26). The result concluded that both managerial ownership and institutional ownership did not have a positive effect on the firm value of Food and Beverage companies listed on IDX 2020-2022. Likewise, the independent commissioner board, as well as capital structure, did not positively affect the firm value of Food and Beverage companies listed on IDX 2020-2022.

Keywords: good corporate governance, capital structure, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, struktur modal terhadap nilai Perusahaan. Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) diukur menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, Dan struktur modal diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah Perusahaan *food and bevarege* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut diperoleh sebanyak 14 perusahaan dari 57 perusahaan *food and bevarege* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tiga tahun. Sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 42 data pengamatan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perusahaan *Food and Beverage*.

Kata Kunci: *good corporate governance*, struktur modal, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat memaksa perusahaan untuk melakukan berbagai strategi untuk mempertahankan dan meningkatkan keberhasilannya. Tujuan berdirinya suatu perusahaan yaitu, guna menghasilkan laba yang akan membantu kelangsungan seluruh aktifitas perusahaan dimasa yang akan datang dan tersebut sudah termasuk dalam memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham salah satunya dengan meningkatkan nilai perusahaannya, hal tersebut dilakukan di setiap perusahaan yang bergerak di berbagai bidang seperti, perusahaan jasa, perusahaan dagang, dan perusahaan manufaktur (Hidayati, 2020).

Laporan keuangan digunakan sebagai sarana informasi yang digunakan perusahaan untuk menyampaikan kondisi perusahaan. Isi yang disampaikan didalam laporan keuangan

yaitu informasi yang memiliki keterkaitan dengan laba perusahaan. Kemudian, informasi tersebut digunakan sebagai laporan pertanggungjawaban kepada pihak internal dan eksternal perusahaan, khususnya investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Selain sebagai laporan pertanggungjawaban, informasi tersebut digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan didalam mengelola sumber daya yang dimiliki guna mencapai salah satu tujuan perusahaan didalam meningkatkan nilai perusahaan (Hidayati, 2002). Perusahaan yang baik dan sukses biasanya memiliki struktur tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) yang kuat dan mempertimbangkan strategi keuangan yang tepat, termasuk penggunaan struktur modal yang tepat.

Nilai perusahaan yang baik, dapat dilihat dari timbulnya sinyal positif yang berasal dari informasi perusahaan kepada pihak pasar modal. *Signalling theory* telah menjelaskan bahwa adanya dorongan dari pihak perusahaan dalam mempublikasikan informasi yang memiliki keterkaitan dengan perusahaan, baik sinyal positif maupun sinyal negatif kepada pengguna laporan keuangan (Hidayati, 2020). Dalam proses meningkatkan nilai perusahaan maka akan timbul konflik yang terjadi diantara pemegang saham dan manajer yang disebut dengan *conflict agency* (Astriani, 2014). Yang dapat dilakukan perusahaan dalam meminimalkan terjadinya *conflict agency* yaitu, dengan melakukan proses pengawasan yang maksimal dan pengawasan tersebut juga akan menimbulkan dampak jangka panjang, dengan cara menerapkan sistem *Good Corporate Governance* (GCG). Unsur-unsur GCG yang digunakan pada penelitian kali ini yaitu, proporsi kepemilikan manajerial, proporsi kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen.

Kepemilikan manajerial yaitu persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan yang memiliki keterlibatan dalam proses pengambilan keputusan termasuk direksi dan komisaris atau seluruh modal dalam perusahaan (Syafitri *et al*, 2018). Selain adanya kepemilikan manajerial yang berfungsi sebagai penyataan kepemilikan saham antara manajer dan pemegang saham, perusahaan juga memiliki kepemilikan Institusional yaitu kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi keuangan yang bentuknya berupa saham perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi seperti, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Putra, 2017). Dewan komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan kekeluargaan dengan pemegang saham, anggota direksi atau dewan komisaris lain harus bekerja secara profesional, saat dewan komisaris independen bekerja secara profesional maka, hasil keputusan yang diperoleh akan bersifat objektif dan tidak dipengaruhi oleh pihak manapun (Putra, 2016).

Selain faktor-faktor yang terdapat dalam GCG yang mempengaruhi nilai perusahaan, ada pula faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti, struktur modal. Struktur modal yang optimal diharapkan mampu meminimalkan biaya modal perusahaan. Struktur modal merupakan gabungan dana dari hutang saham dan modal sendiri yang fungsinya untuk dana operasional perusahaan (Fara, 2020). *Trade off theory*, mengatakan bahwa perusahaan dengan pemakaian hutang jangka panjang yang tinggi akan berdampak pada peningkatan bunga hutang, namun perusahaan juga memiliki dampak positif yaitu dapat melakukan penghematan terhadap pajak (Azis, 2017). Cara menghitung struktur modal dalam penelitian ini yaitu menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*).

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah yang dikemukakan sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, (4) Untuk menguji pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan memiliki sebuah dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Sari, 2018). Dalam teori sinyal ini dijelaskan bagaimana cara penyampaian sinyal yang berupa informasi kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan didalam perusahaan dengan tujuan, guna meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan telah memberikan informasi kepada seluruh pelaku pasar seperti investor, kemudian yang dilakukan oleh pelaku pasar tersebut yaitu, menilai dan menganalisis informasi tersebut apakah hasilnya berupa sinyal baik atau sinyal buruk (Widianingsih, 2018). Sinyal yang didapat tersebut dapat digunakan untuk mengambil keputusan dengan tepat, hal tersebut dapat mendorong perusahaan menaikkan kinerjanya dan saat kinerja perusahaan naik maka, akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham, hal tersebutlah yang berdampak pada nilai perusahaan.

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Hubungan *agency* timbul apabila salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan jasa dan saat melaksanakan tugasnya, Perusahaan yang menggolongkan kinerja antara bagian pengelolaan dan kepemilikan akan lebih sering muncul konflik keagenan (*conflict agency*) yang disebabkan karena masing-masing pihak dari manajemen (*agent*) ataupun pemegang saham (*principal*) mempunyai kepentingan sendiri. Para manajer dalam kerjanya dianggap memiliki kecenderungan untuk memakai hutang yang lebih tinggi yang tujuannya bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer (Astriani, 2014). Dan dalam teori keagenan pihak dari manajemen dianggap hanya mementingkan kepuasan yang berasal dari kompensasi keuangan, hubungan agensi waktu kerja yang fleksibel dan situasi kerja yang nyaman, dan untuk pihak pemegang saham dianggap hanya mementingkan hasil dari keuangan dari modal yang mereka tanam didalam perusahaan sebagai keuntungan dari investasinya. Dengan berjalannya waktu, konflik akan terus meningkat ditimbulkan adanya keterbatasan dari pihak *principal* dalam mengawasi kegiatan sehari-hari dari agen untuk memastikan bahwa manajemen (*agen*) akan selalu bertindak dan bekerja sesuai dengan kepentingan dan keinginan pemegang saham (*principal*) (Asmawi, 2018). Namun, konflik keagenan dapat diminimalkan dengan adanya pengelolaan perusahaan yang baik melalui *Good Corporate Governance* (Putra, 2016).

Teori Trade-Off

Trade off theory mengklaim bahwa struktur modal perusahaan yang optimal akan terwujud apabila timbul kesetaraan antara manfaat dan dedikasi yang terjadi karena adanya pemakaian hutang untuk operasional perusahaan. Menurut Terrania (2020) *trade off theory* dapat mempengaruhi struktur modal dengan dua faktor yang dimiliki yaitu, pajak dan biaya. Asumsi dari teori ini yaitu, penggunaan hutang akan menghasilkan keuntungan pajak. Jika, perusahaan telah menggunakan hutang dengan jumlah tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan, keuntungan yang diperoleh juga harus setara atau lebih besar dari pengorbanan. Namun, jika perusahaan menggunakan hutang sebagai meningkatkan nilai perusahaan dan hasil yang diperoleh tidak setara atau tidak sebesar pengorbanan, maka hal tersebut tidak diperbolehkan, karena akan membuat beban yang dimiliki perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan manfaat penggunaan hutang. Sehingga, perusahaan harus dapat memberikan keputusan pendanaan, apakah lebih baik menggunakan hutang sebagai sumber

pendanaan sehingga dapat mengurangi beban pajak, atau memilih menggunakan modal sendiri atau laba ditahan sehingga dapat mengurangi pembayaran beban bunga atas hutang dan dapat meningkatkan peluang investasi perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pemahaman yang diperoleh investor dalam menilai tingkat keberhasilan perusahaan, yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi cenderung memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat mengambil keputusan yang tepat, semakin tinggi nilai perusahaan, maka perusahaan juga akan memperoleh pendanaan dalam jumlah besar dari investor yang akan menanamkan modalnya sehingga dapat digunakan untuk proses pengembangan perusahaan. Adanya kenaikan pada nilai perusahaan telah dianggap sebagai hasil kinerja perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab yang telah diberikan oleh pemegang saham guna memenuhi keinginannya dan mencapai tujuan perusahaan. Cara menghitung nilai perusahaan ada beberapa cara namun, dalam penelitian ini cara menghitung nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q.

Good Corporate Governance (GCG)

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu tata kelola perusahaan atau dapat disebut *Good Corporate Governance*. Menurut Nasution dan Setiawan (2007), *corporate governance* menggambarkan sebuah konsep yang diajukan demi meningkatkan kinerja perusahaan melalui supervise atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan tetap memperhatikan kerangka peraturan. Tujuan dari GCG yaitu menghasilkan nilai tambah bagi seluruh pihak yang memiliki kepentingan didalam perusahaan seperti pihak internal meliputi, dewan komisaris, direksi, karyawan, sedangkan untuk pihak eksternal perusahaan meliputi investor, kreditor, pemerintah, masyarakat, konsumen serta stakeholders (Sugiarti dan Widayati 2020).

Pengukuran mekanisme Good Corporate Governance (GCG)

Kepemilikan Manajerial

Agency theory menjelaskan bahwa timbulnya konflik antara principal sebagai pemegang saham dan agent sebagai manajer. Konflik tersebut timbul karena perbedaan kepentingan yang timbul diantara kedua belah pihak. Kepemilikan manajerial yaitu, besar kecilnya persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang berasal dari jumlah modal saham perusahaan yang dikelolanya (Astriani, 2014). Kepemilikan saham oleh manajer yang rendah akan menimbulkan perilaku opportunistik manajer yang meningkat. Fungsi dari penerapan kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan adalah agar manajer dapat memaksimalkan kinerja dan meminimalkan terjadinya konflik keagenan. Oleh karena itu manajer akan bekerja dengan sangat hati-hati dan tidak akan melakukan tindakan kecurangan, karena jika terjadi sesuatu yang bertentangan dengan harga saham, maka manajer juga akan menanggung akibatnya, dan tidak lagi hanya pemegang saham yang menanggung kerugian, karena manajer masih memiliki saham didalam perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan kepemilikan saham oleh institusi lain, pihak-pihak institusi lain yang dimaksud seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Fara, 2020). Kehadiran investor institusional diyakini dapat mengawasi tindakan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Hal ini dikarenakan investor institusi mengelola dana atas nama orang lain, sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen. Jumlah kepemilikan institusional yang banyak akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar pula

oleh investor institusional sehingga hal tersebut dapat mencegah timbulnya perilaku opportunistik manajer (Silfiani, 2010).

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen, yaitu perbandingan dari jumlah dewan komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan dengan jumlah anggota dewan komisaris (Puteri dan Rohman 2012). Dewan komisaris memiliki tugas melindungi seluruh kegiatan perusahaan, melakukan pengawasan kepada manajemen selaku pengurus perusahaan, dan mewajibkan adanya akuntabilitas (Syafitri et al, 2018). Apabila jumlah dari dewan komisaris independen lebih unggul maka pengawasan dewan komisaris terhadap manajer akan lebih efektif. Dan dewan komisaris juga berperan sebagai pencegah beberapa konflik yang akan terjadi saat mereka melakukan pengawasan, serta mereka berhak memberikan nasihat kepada manajemen.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Husnan (dalam Nurcahyani, 2014) dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, kebutuhan akan modal sangat penting bagi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal mempengaruhi posisi keuangan suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Nursito, 2017).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik keagenan yang ditimbulkan dari pihak manajemen dan pemegang saham dapat diatasi dengan cara melakukan pengawasan demi menyetarakan kepentingan- kepentingan kedua belah pihak agar dapat mengurangi konflik keagenan (*Agency theory*). Kepemilikan manajerial dianggap menjadi prosedur pengendalian yang memiliki fungsi pengawasan agar tidak timbul masalah keagenan. Hal tersebut juga dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafitri *et al*, (2018) juga mengatakan bahwa kepemilikan manajerial, komite audit, dewan direksi, dan dewan komisaris memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang didapat adalah:

H_1 : *Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional seperti bank, asuransi, pemerintah dan dana pensiun. Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap perusahaan maka akan meningkatkan sistem pengawasan yang dilakukan oleh perusahaan guna meminimalisir terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajer dan hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) telah menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang didapat adalah:

H_2 : *Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan*

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab dan wewenang untuk mengawasi seluruh kebijakan dan kegiatan yang dilakukan oleh bagian direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar tetap berjalan dengan efektif, efisien, dan ekonomis dalam rangka menuju tujuan perusahaan atau organisasi, serta memberikan nasihat apabila hal

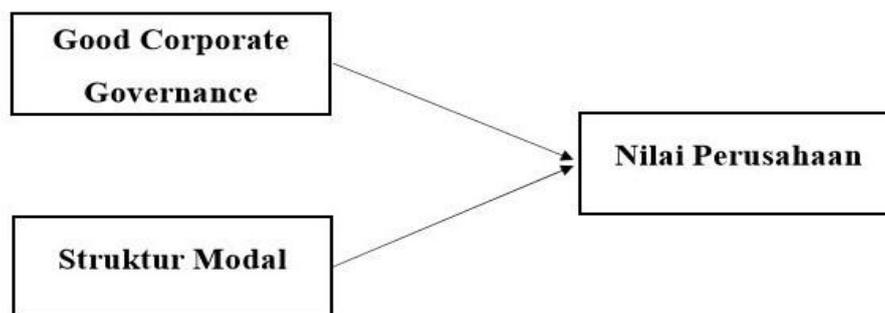
tersebut diperlukan Sari (2018). Saat dewan komisaris bekerja dengan secara profesional dan independen maka keputusan yang diambil akan menghasilkan keputusan yang bersifat objektif dan tidak ada pengaruh dari pihak manapun. Penelitian yang dilakukan oleh Putra (2016) dan Sari (2018) yang menghasilkan bahwa dewan komisaris independen memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang didapat adalah:
 H₃: *Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam melakukan pendanaan, perusahaan harus bersikap hati-hati karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila struktur modal perusahaan berada diatas titik optimal, maka setiap adanya penambahan hutang untuk mencukupi struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan (Widyantari dan Yadnya, 2017). Struktur modal merupakan jumlah modal perusahaan yang didapat dari hutang maupun modal sendiri yang digunakan sebagai operasional jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fara (2020) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Maka hasil hipotesis yang didapat adalah:

H₄: *Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang lebih menekankan pada pengujian teori-teori dengan pengukuran variabel-variabel penelitian yang dinyatakan dengan angka-angka dan menganalisis data menggunakan prosedur statistik.

Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan tahunan yang didapat dari laporan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Dalam hal ini melihat seberapa besar pengaruh *good corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022 yang berjumlah 57 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data dari bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2020- 2022.

Teknik Pengambilan Sample

Dalam penelitian ini populasi yang akan digunakan sebagai penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur subsector *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purpose sampling* yaitu merupakan teknik pengambilan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan mempertimbangkan kriteria tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan cara-cara yang digunakan dalam mendapatkan data yang akan diolah menjadi suatu hasil penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan studi dokumentasi. Studi dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan keuangan tahunan dari beberapa perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2018:43) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel, yaitu variabel tiga independen, dan satu variabel dependen.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (*Tobin Q*)

Nilai perusahaan digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan menggambarkan harga yang siap dibayar oleh calon investor jikalau Perusahaan tersebut dijual (Prasetyorini, 2013). Namun dalam penelitian ini dalam menghitung nilai perusahaan menggunakan rumus Tobin's Q yang diperkenalkan oleh James Tobin's pada tahun 1969. Tobin's Q dihitung dengan cara membandingkan rasio nilai pasar saham dengan total aset yang ada di perusahaan. Dan dapat dikembangkan seperti yang telah digunakan oleh Prasetyorni (2013):

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(TA)}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial (KM)

Tingkat kepemilikan saham perusahaan yang tinggi dari segi ekonomisnya akan insentif dalam menyelaraskan kepentingan principals (Perdana, 2014). Untuk menghitung kepemilikan manajerial menggunakan rumus menurut Amanti (2012) yaitu:

$$\text{Kepemilikan manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah saham milik manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Kepemilikan Institusional

Dengan perusahaan memiliki kepemilikan institusional akan dapat dilakukan pemantauan secara efisien terkait investasinya, sehingga adanya pengendalian terhadap manajemen yang tinggi akan meminimalisir adanya kecurangan. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan rumus menurut Putra (2016) yaitu:

$$\text{Kepemilikan institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100 \%$$

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen, yaitu dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan

dengan bagian keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini dewan komisaris independen dihitung dengan menggunakan rumus, yang sebelumnya dipakai oleh Amanti (2012) yaitu:

$$\text{Dewan komisaris independen (DeKI)} = \frac{\sum \text{Komisaris independen}}{\sum \text{Anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal, merupakan perbandingan dari pendanaan yang bersifat permanen bagi perusahaan dimana yang diperoleh dari hutang dan modal sendiri. Perhitungan yang digunakan untuk menghitung struktur modal dalam penelitian ini yaitu DER (Debt to Equity Ratio). Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan tolak ukur kinerja keuangan perusahaan dalam memakai pendanaan yang diperoleh dari hutang dan dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh dalam modal sendiri (Dewi, 2014). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Jumlah hutang}}{\text{Jumlah ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Analisis statistik diskriptif termasuk teknik analisis yang dapat memberikan informasi mengenai keseluruhan data yang sudah dimiliki dan tidak bertujuan untuk menguji hipotesis (Perdana, 2014). Statistik diskriptif menyediakan macam-macam ukuran berbentuk numerik yang berfungsi sebagai data sampel dalam penelitian. Analisis statistik diskriptif ini dihitung dengan program *Statistical Package Sciences* (SPSS).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Memiliki tujuan untuk mengetahui apakah didalam regresi, variabel residual memiliki penyebaran secara normal atau tidak, dan untuk mengetahui juga apakah model regresi sudah memenuhi anggapan secara normal, yang sebelumnya dilakukan pembuktian melalui pengamatan data pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas (*Normal Probability Plot*), dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Tes (Sari, 2018). Kolmogorov smirnov menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Bila nilai signifikan > 0,05 maka dapat dikatakan distribusi tersebut normal, (2) Bila nilai signifikan > 0,05 maka dapat dikatakan distribusi tersebut tidak normal (Fara, 2020).

Uji Multikolinearitas

Memiliki tujuan untuk menguji model regresi yang masuk kedalam model apakah terjadi korelasi antar variabel independen atau tidak (Fara, 2020). Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi diantara setiap variabel independen. Apabila variabel independen terjadi korelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi $\neq 0$).

Uji Autokorelasi

Memiliki tujuan untuk mendapati apakah terjadi korelasi diantara variabel pengganggu di periode tertentu dengan variabel pengganggu yang ada pada periode sebelumnya (Sugiarti dan Widyawati, 2020). Maksud dari terjadi korelasi dengan periode tertentu yaitu, nilai dari variabel dependen tidak memiliki hubungan dengan variabel dependen itu sendiri, baik dari nilai periode sebelumnya maupun dari nilai dari periode sesudahnya dengan nilai yang dihasilkan D-W antara -2 sampai dengan 2 (Astriani, 2014).

Uji Heteroskedastisitas

Memiliki tujuan untuk menguji apakah didalam model regresi yang ada terjadi

kesamaan atau perbedaan pada varian dari satu pengamatan dengan pengamatan lain (Sari, 2018). Menurut Sugiarti dan Widyawati (2020) adapun perkiraan yang digunakan menentukan model regresi yang baik adalah: (1) Apabila terdapat pola tertentu berbentuk titik-titik yang membentuk pola tertentu secara teratur berbentuk gelombang, meluas dan kemudian mengecil, maka dikatakan heteroskedastisitas, (2) Apabila tidak terdapat pola yang jelas, serta posisi titik-titik nya menyebar baik diatas maupun dibawah angka 0 (nol) dan terdapat pada sumbu Y, maka dikatakan tidak heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hubungan fungsional atau kausal yang terdapat lebih dari satu variabel independen dan satu variabel dependen. Berikut adalah persamaan awal model analisis regresi linier berganda:

$$Q = a + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DeKI + \beta_4 KA + \beta_5 DER + \varepsilon$$

Keterangan:

- Q : Nilai Perusahaan
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- DekI : Dewan Komisaris Independen
- DER : Struktur Modal
- ε : Standar Error

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Digunakan untuk mengukur tingkat keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen yang dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*). Menurut Sugiarti dan Widyawati (2020) apabila nilai dari R^2 berada diantara 0-1, dan nilai R^2 kecil atau mendekati angka 0 maka, kemampuan dari variabel independen ketika menjelaskan variasi dari variabel dependen mengalami keterbatasan.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu ukuran penting dalam regresi. Determinasi (R^2) menggambarkan kemampuan variabel dependen. Tujuan analisis ini yaitu untuk menghitung besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar proporsi dari total variasi variabel tidak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelasnya.

Uji t (Parsial)

Digunakan untuk menguji besarnya pengaruh terhadap variabel terikat, menggunakan uji koefisiensi regresi secara parsial (Amanti, 2012). Dan untuk mengetahui ada atau tidak nya pengaruh tersebut maka menggunakan tingkat substansial sebesar 5%. Menurut Fara (2020) cara mengambil keputusan dengan cara : (1) Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan adalah $t > 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima, maksudnya variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, (2) Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan adalah $t < 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, maksudnya variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Sesudah Transformasi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	42	-4,15	3,89	,9782	2,30917
KI	42	3,00	4,43	3,9504	,45237
DeKI	42	3,51	4,09	3,6795	,20151
DER	42	-1,54	2,84	-,0937	,92084
Tobin Q	42	-,63	14,61	4,1286	5,97122
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1 di atas diketahui bahwa jumlah observasi data dalam penelitian ini adalah 42 data pengamatan dengan data-data yang sudah ditransformasi. Berikut dapat diketahui hasil analisis statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa:

Hasil yang didapatkan dari perhitungan statistik deskriptif pada variabel kepemilikan manajerial (KM) diperoleh nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maximum 48,75 serta nilai rata-rata sebesar 12,0562. Variabel kepemilikan institusional (KI) diperoleh nilai minimum sebesar 19,99 dan nilai maximum 84,06 serta nilai rata-rata sebesar 56,5185. Variabel dewan komisaris independen (DeKI) diperoleh nilai minimum sebesar 33,33 dan nilai maximum 60 serta nilai rata-rata sebesar 40,4563. Variabel struktur modal (DER) diperoleh nilai minimum sebesar 0,21 dan nilai maximum 17,04 serta nilai rata-rata sebesar 1,6472. Variabel nilai perusahaan (TOBINS'Q) diperoleh nilai minimum sebesar 0,53 dan nilai maximum sebesar 2204057,61, serta nilai rata-rata sebesar 280196,6681.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui penyebaran distribusi pada model analisis regresi berganda yang terjadi antara variabel pengganggu dengan variabel residual (Asmawi, 2018). Berdasarkan hasil dari Normal P-Plot terlihat bahwa penyebaran data yang berupa titik-titik yang berada disekitar garis diagonal dan arah tersebut mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan sumbu Y (*expected cum prob*) dengan sumbu X (*observed cum prob*).

Sedangkan hasil dari uji kolmogorov-smirnov z diperoleh nilai sebesar 0,130. Nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa uji normalitas yang dilakukan menggunakan metode kolmogorov-smirnov telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas merupakan uji untuk menunjukkan terjadi atau tidaknya hubungan antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah tidak mengandung multikolinearitas. Hal yang biasa dipergunakan untuk menguji gangguan multikolinearitas adalah dengan *variance inflation factor* (VIF) dan *Tolerance*. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier. Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Multikolinearitas

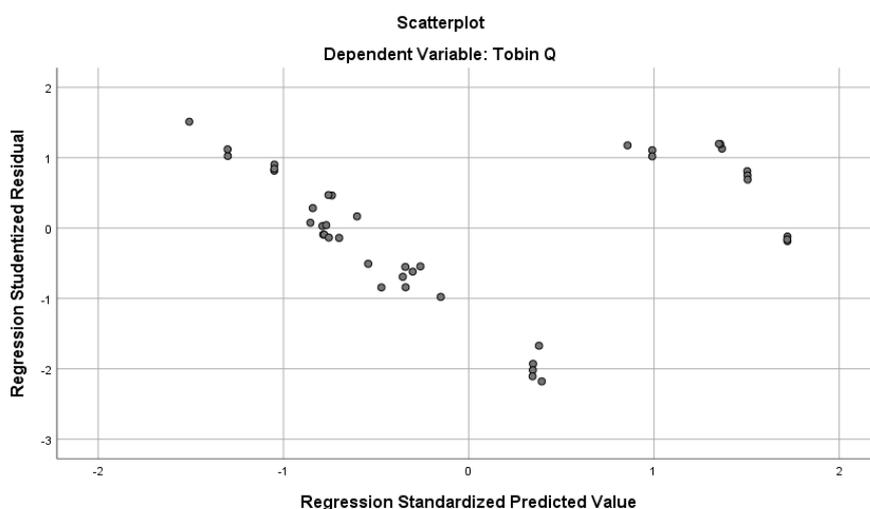
Variabel	Tolerance	VIFKesimpulan
KM	0,691	1,447Tidak ada multikolinearitas
KI	0,432	2,313Tidak ada multikolinearitas
DeKI	0,416	2,405Tidak ada multikolinearitas
DER	0,831	1,203Tidak ada multikolinearitas

Sumber : Data sekunder, 2022 (diolah)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, menunjukkan bahwa hasil dari nilai tolerance untuk keseluruhan variabel independen memiliki hasil nilai lebih dari 0,10. Maka kesimpulan yang didapatkan yaitu keseluruhan dari variabel independen tidak ada yang terjadi multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji apakah dimodel regresi terjadi ketidaksamaan. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homoskedastisitas. Untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan mengamati *scatter plot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *predicted standardized*, sedangkan sumbu vertikal menggambarkan nilai *residual studentized* antara SRESID dan ZPRED. Berikut hasil grafik *scatterplot* yang tersaji pada gambar 2 dibawah ini:



Gambar 2
Grafik Scatterplot
Sumber: Data sekunder, 2023 (diolah)

Berdasarkan hasil dari grafik scatterplot pada gambar 2 dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi kasus heterokedastisitas.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji model regresi linier berganda dapat dijelaskan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 71,130 - 1,625KM - 14,083KI - 2,656DeKI + 0,058DeR + e$$

Dari hasil model persamaan regresi linier diatas, maka kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien regresi pada KM menunjukkan adanya hubungan negatif antara KM dengan Tobins'Q, (2) Nilai koefisien regresi pada KI menunjukkan adanya hubungan negatif antara KI dengan Tobins'Q, (3) Nilai koefisien regresi pada DeKI menunjukkan adanya hubungan negatif antara DeKI dengan Tobins'Q, (4) Nilai koefisien regresi pada DER menunjukkan adanya hubungan positif antara DER dengan Tobins'Q.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk menilai seberapa baik kemampuan model analisis didalam menjelaskan variabel dependen, nilai yang dihasilkan dari koefisien determinasi berada diantara angka 0 dan 1 (Fara, 2020). Hasil dari uji koefisien determinasi R Square sebesar 0,770 yang berarti bahwa variabel independen KM, KI, DeKI, dan DER dapat menjelaskan variabel dependen yaitu, Tobins'Q sebesar 77%. Dan sisanya sebesar 23% variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lainnya yang berada diluar penelitian ini.

Uji F (*Goodness of Fit*)

Pengukuran Uji F dilakukan dengan melihat signifikansi F pada output regresi yang dihasilkan dengan nilai signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Apabila nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari α maka hipotesis diterima, yang dapat diartikan bahwa model regresi fit/layak dan diterima. Berdasarkan analisis uji F, diketahui bahwa nilai dari F hitung sebesar 31,031 dengan nilai signifikansi 0,000 KM, KI, DeKi, dan DER secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel TOBINS'Q, sehingga model tersebut layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari signifikansi yang terdapat di masing-masing variabel independen didalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi t dari masing-masing variabel output yang di diperoleh dari regresi dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Adapula kriteria yang ditentukan dalam mengambil keputusan yaitu, apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka artinya hipotesis ditolak, sedangkan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka artinya dipotesis diterima. Untuk menguji hipotesis didalam penelitian ini, perlu dilakukan estimate pada standardized coefficient dan p-value yang digunakan pada setiap koefisien.

Hasil hipotesis (uji t) menunjukkan sebagai berikut: (1) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar -6,630 dengan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena itu $0,000 < 0,05$ diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada periode tahun 2020-2022. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) sebesar -1,625 menunjukkan arah negatif, dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. (2) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar -8,905 dengan nilai signifikansi 0,000. Oleh karena itu $0,000 < 0,05$ diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional (KI) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada periode tahun 2020-2022. Koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) sebesar -14,083 menunjukkan arah negatif, dengan demikian hipotesis kedua penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. (3) Variabel Dewan Komisaris Independen (DeKI) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar -0,734 dengan nilai signifikansi 0,468. Oleh karena itu $0,468 > 0,05$ diketahui bahwa variabel dewan komisaris independen (DeKI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada periode tahun 2020-2022. Koefisien regresi dewan komisaris independen (DeKI) sebesar -2,656 menunjukkan arah negatif, dengan demikian hipotesis ketiga penelitian yang menyatakan bahwa dewan

komisaris independen (DeKI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. (4) Variabel Struktur Modal (DER) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai t sebesar 0,103 dengan nilai signifikansi 0,918. Oleh karena itu $0,918 > 0,05$ diketahui bahwa variabel struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada periode tahun 2020-2022. Koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 0,058 menunjukkan arah positif, dengan demikian hipotesis keempat penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rahma (2014) kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen akan menuntut pihak manajemen untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis pertama mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor food and beverage yang terdaftar di BEI.

Kepemilikan manajerial dianggap dapat meminimalisir timbulnya konflik yang berasal dari perbedaan informasi yang diterima oleh para pemegang saham, karena antar prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang sama. Namun, Jumlah saham yang dimiliki pihak manajer pada penelitian kali ini tidak berada dalam kondisi stabil setiap tahunnya (mengalami penurunan dan peningkatan).

Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, akan mengakibatkan pihak manajemen bisa merasakan memiliki, memperoleh atau mendapatkan keuntungan. Dengan rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah sehingga hal tersebut memiliki pengaruh yang besar terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Putra (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sugiarti (2020) mengatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional didalam perusahaan akan meminimalisir atau bahkan tidak ada perilaku opportunistic yang ditimbulkan oleh manajer, karena manajer selalu merasa diawasi dalam seluruh tindakannya. Hipotesis kedua mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor food and beverage yang terdaftar di BEI. Teori keagenan menggambarkan dasar teori yang melandasi dari permasalahan keagenan.

Tugas pihak institusi adalah mengawasi tindakan manajemen, sehingga semakin rendah tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusi maka, akan semakin rendah juga tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal seperti mengawasi tindakan manajemen didalam menyusun atau menyajikan laporan keuangan, hal tersebut dapat menimbulkan *agency cost* karena kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen

Menurut Hidayati (2020) pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris

independen di harapkan mampu untuk meminimalisir timbulnya konflik yang terjadi antara dewan direksi dengan pemegang saham, yang dapat memberikan sinyal negatif dengan dugaan bahwa terdapat perbedaan informasi yang didapat oleh saham dengan informasi yang didapat oleh pihak manajemen. Hipotesis ketiga mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel dewan komisaris independen dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor food and beverage yang terdaftar di BEI.

Dewan komisaris independen berperan sebagai penengah didalam perselisihan yang timbul di antara manajer dan mengawasi kebijakan manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hal ini tidak didukung secara statistik didalam penelitian ini.

Hal tersebut terjadi karena, adanya proporsi dewan komisaris independen di perusahaan hanya untuk memenuhi peraturan dan persyaratan didalam perusahaan. Sehingga adanya komisaris independen tidak meningkatkan kinerja perusahaan dan berkurangnya kontribusi didalam menempatkan fairness didalam menjadi kepentingan investor minoritas dan stakeholder. Meskipun peran dari dewan komisaris independen adalah mengawasi kinerja manajemen didalam memenuhi keinginan investor, namun investor cenderung tidak memperhatikan susunan dari dewan komisaris independen didalam melihat perkembangan laba yang dihasilkan perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Didalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), DER merupakan kesanggupan perusahaan didalam menutup atau membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya. Semakin besar rasio hutang maka hal tersebut mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak baik, artinya pendanaan semakin sulit dalam memperoleh tambahan pinjaman karena, kemungkinan terbesar perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya menggunakan ekuitas. Oleh sebab itu, struktur modal dianggap sangat penting didalam perusahaan karena digunakan untuk perhitungan nilai perusahaan.

Hipotesis keempat mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Hidayati (2020) yang mengatakan bahwa variabel struktur modal tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan, apabila perusahaan tidak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya maka hal tersebut tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sehingga hal tersebut belum sesuai dengan teori *Trade Off* dimana perusahaan dapat memanfaatkan hutang apabila mendapatkan manfaat yang besar seperti penghematan pembayaran pajak dan biaya lainnya dibandingkan dengan pengeluaran pengorbanan seperti membayar bunga.

Selain itu juga belum sesuai hasil tersebut juga dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan memakai dana internal untuk melakukan pendanaan didalam usahanya maka di mata investor akan dilihat sebagai sinyal positif signifikan, karena investor memiliki anggapan apabila perusahaan memakai hutang maka, berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan kapasitas dan membayar hutangnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah sehingga hal tersebut memiliki

pengaruh yang besar terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak dapat mengindikasikan kemampuannya untuk mengawasi tindakan para manajemen didalam menyusun laporan keuangan dan berpengaruh juga pada tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan, dengan menurunnya jumlah penjualan lembar saham dan harga saham yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya anggota dari dewan komisaris independen di dalam perusahaan yang hanya memenuhi peraturan yang ada di dalam perusahaan sehingga efektivitas kerjanya tidak dapat semaksimal dan hal tersebut dinilai tidak setara dengan biaya yang dikeluarkan untuk gaji para dewan komisaris independen maksimal.

Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan, apabila perusahaan tidak menggunakan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga hal tersebut tidak sesuai dengan teori *Trade Off* dimana perusahaan dapat memanfaatkan hutang apabila mendapatkan manfaat yang besar seperti penghematan pembayaran pajak dan biaya lainnya dibandingkan dengan pengeluaran pengorbanan seperti membayar bunga.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil dari temuan-temuan yang telah diperoleh dalam penelitian ini, ada beberapa kendala yang dialami oleh penulis dan perlu dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi penulis selanjutnya yaitu: 1) Pada penelitian ini hanya menggunakan periode tahun 2020-2022 yang tergolong relative pendek; 2) Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas, yaitu 4 variabel meliputi: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan peneliti bagi penelitian selanjutnya, diantaranya adalah: 1) Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang guna memperoleh hasil penelitian yang lebih baik; 2) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah atau mempertimbangkan variabel lainnya diluar penelitian ini seperti, ukuran perusahaan, kualitas laba, keputusan investasi, rasio profitabilitas dan lain- lain, guna memperoleh sumber informasi baru penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanti, L., 2015. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 1(1): 1-21.
- Asmawi, A. R. G. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2016). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Astriani, E. F. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Azis, A. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Modal, Dan Leverage Terhadap

- Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Fakhrudin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Gramedia. Jakarta.
- Fara, L. 2020. Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3): 1-20.
- Dewi, K. R. C., dan I. G. Sanica 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis (JIAB)*, 5(3).
- Hidayati, B. L. 2020. Pengaruh Struktur Modal, *Good Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2014-2018). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Idrus, Z. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sumatera Utara.
- Linoputri. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Penerimaan Opini Audit *Going Concern*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nursito 2019. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2017). *Journal of Accounting and Finance*, 4(2).
- Nasution, M., dan D. Setiawan. 2007. Pengaruh *corporate governance* terhadap manajemen laba di industri perbankan Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1(1), 1-26.
- Perdana, R. S. 2014. Analisis pengaruh *corporate governance* terhadap nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putra, A. A. 2016. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 27(2), 1-16.
- Putra, I. K. D. A dan Wirawati, N. G. P., 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 5(3).
- Putra, R. H. 2017. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(8): 1-17.
- Puteri, P. A., dan Rohman, A. 2012. Analisis pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dan mekanisme *corporate governance* terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, I. P., dan N. F. Asyik. 2018. Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(10): 1-21.
- Syafitri, T., N. F. Nuzula, dan F. Nurlaily. 2018. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di BEI periode 2012- 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1): 118-126.
- Terrania, N. P. R. A. 2020. Determinan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3): 1-17
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Pespektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi*

Indonesia, 5(1): 1- 16

- Widyantari, N. L. P., dan I. P. Yadnya. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food And Beverage*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(12): 6383-6409.
- 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), 38-50.