

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Bidadari Mentari
tmentarie@gmail.com
Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The main goal of a company is to increase the firm value. A higher firm value indicates that the fulfillment of the stakeholders' prosperity. This research aimed to find out the effect of the variables of managerial ownership, profitability, and debt policy on the firm value. Furthermore, the research population used a mining company listed on Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Meanwhile, the sample collection of this research used purposive sampling obtained 70 research samples, but there were 5 samples required to be outlier since they had extreme value. Moreover, the research data used secondary data taken from annual report mining companies. On the other hand, the data analysis method of this research used multiple linear regression analysis with SPSS program 26.0 version. Based on the research results concluded that (1) managerial ownership had a positive significant effect on the firm value, (2) Meanwhile, profitability had a positive significant on the firm value, (3) In addition, debt policy had a negative significant effect on the firm value.

Keyword: managerial ownership, profitability, debt policy, firm value

ABSTRAK

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaannya. Tingginya nilai perusahaan dapat mengindikasikan bahwa tercapainya kesejahteraan bagi para pemegang saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi penelitian meliputi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 70 sampel penelitian namun, terdapat 5 sampel yang harus di *outlier* karena memiliki nilai yang ekstrim. Data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* perusahaan pertambangan. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26.0. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa (1) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan hutang, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara dengan jumlah cadangan sumber daya alam pertambangannya yang melimpah. Dengan hal tersebut menjadikan Indonesia sebagai salah satu produsen komoditas pertambangan di jajaran teratas dunia. Tingginya pendapatan dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan industri pertambangan tersebut menyebabkan Indonesia sebagai sasaran investasi para investor, sehingga sektor pertambangan Indonesia cukup memberikan peran yang besar pada perkembangan ekonomi Indonesia. Tinggi rendahnya minat investor tersebut akan menyebabkan pergerakan pada harga saham perusahaan pertambangan sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan

sebagai suatu badan usaha yang melakukan kegiatannya dengan mengimplementasikan prinsip-prinsip ekonomi mengharuskan untuk dapat melakukan kegiatan usahanya secara efektif dan efisien. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mensejahterakan pemegang sahamnya. Imaningati dan Vestari (2016) juga menyatakan bahwa perusahaan memiliki tujuan yang penting yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham atau *shareholdernya*. Nilai perusahaan adalah salah satu hal yang dianggap memberikan peranan yang penting bagi perusahaan, hal tersebut karena tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingginya pula kesejahteraan yang diberikan kepada pemegang sahamnya (Brigham dan Gapenski, 2006:120). Nilai suatu perusahaan terutama bagi perusahaan *go public* dapat tercermin dari harga sahamnya. Nilai suatu perusahaan umumnya cenderung mengalami kenaikan maupun penurunan, hal tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas serta kebijakan hutang.

Salah satu faktor yang dianggap mampu untuk mempengaruhi nilai perusahaan serta dapat menghindarkan dari adanya *agency problem* adalah dengan melibatkan pihak manajer dalam kepemilikan saham perusahaan atau menerapkan kepemilikan manajerial. Manajer yang diberikan kepercayaan untuk mengelolah dana yang diberikan pemegang saham sebagai penyedia dana pada operasional perusahaan seringkali mempunyai kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham. Sehingga dengan menerapkan serta meningkatkan kepemilikan manajerial pada perusahaan diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan serta tujuan diantara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial menjadikan manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer akan lebih memperhatikan keputusan yang akan diambilnya agar perusahaan terhindar dari kesulitan maupun kebangkrutan. Kesulitan maupun kebangkrutan perusahaan tentunya akan merugikannya, baik sebagai pengelola perusahaan karena kehilangan komisi maupun sebagai pemegang saham yang akan kehilangan pengembalian dana yang diinvestasikannya. Kemakmuran pemegang saham dapat dijadikan sebagai salah satu indikator bahwa nilai perusahaan tersebut tinggi sehingga kepemilikan manajerial dianggap dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Pratiwi dan Widyawati (2017) serta penelitian Susanti (2014) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian Pracihara (2016) yang mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang dianggap dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan lainnya adalah profitabilitas. Menurut Kasmir (2016) profitabilitas adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan melalui kegiatan operasionalnya. Profitabilitas suatu perusahaan dapat memberikan penilaian yang objektif serta menjadi salah satu hal yang menarik bagi investor dalam berinvestasi. Hal ini sesuai dengan Bangun dan Wati, 2007 (dalam Jusriani, 2013) yang menyatakan bahwa investor akan memperhitungkan tingkat keuntungan dari perusahaan mana yang paling tinggi sehingga akan memberikan pengembalian yang tinggi apabila melakukan investasi. Tingkat profitabilitas perusahaan yang cukup tinggi juga dapat mencerminkan tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan yang baik sekaligus dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan dimasa depan yang baik. Dengan sinyal tersebut perusahaan dapat menarik minat investor sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap permintaan harga saham perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, Suffah dan Riduwan (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Namun, hasil dari penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Susilowati dan Retnani (2016) yang

menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif dimana manajemen perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan dengan profitabilitas perusahaannya.

Faktor lainnya yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam hal mencukupi pendanaannya dengan menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalnya. Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa pihak manajer dapat menghemat pajak dengan memanfaatkan biaya yang timbul dari penggunaan hutang. Tetapi, pada proporsi tertentu penggunaan hutang yang cukup besar akan menyebabkan nilai perusahaan turun dikarenakan proporsi keuntungan yang didapat perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan beban yang harus dikeluarkan untuk membayar hutang tersebut. Sehingga tingginya nilai hutang yang melebihi proporsi yang telah ditetapkan perusahaan juga dapat meningkatkan resiko kebangkrutan yang berujung pada *financial distress*. Hal ini menjadikan investor kurang tertarik untuk berinvestasi karena pengembalian yang akan didapatnya menjadi tidak pasti. Namun penggunaan hutang yang rendah mungkin juga dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat berkembang dengan cepat karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham saja. Sehingga pihak manajemen perusahaan dituntut untuk dapat memanfaatkan sumber pendanaan yang tersedia secara efektif dan efisien untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian sebelumnya, Prachara (2016) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian Yuniati *et al.*, (2016) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan hasil sehingga peneliti bertujuan untuk menguji kembali penelitian-penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu untuk menghasilkan hasil yang lebih konsisten mengenai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling Theory merupakan teori yang menegaskan pada pemberian informasi penting yang diberikan oleh perusahaan yang berpengaruh kepada pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor atau pihak luar perusahaan. Manajer sebagai pengelola perusahaan berkewajiban untuk menyampaikan sinyal yang berhubungan dengan keadaan perusahaan kepada para pihak yang berkepentingan. Menurut Suastini *et al.*, (2016: 154) sinyal yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi yang dapat mendeskripsikan keseluruhan kegiatan yang dilakukan manajemen dalam mengelola perusahaan untuk mencapai tujuan utamanya yaitu mensejahterakan para pemegang sahamnya. Kesejahteraan pemegang saham merupakan indikasi mengenai baiknya nilai perusahaan tersebut. Salah satu sinyal yang diberikan perusahaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu dapat berupa pengungkapan informasi perusahaan yang tertuang pada laporan tahunannya. Laporan tahunan perusahaan berisi mengenai informasi akuntansi, baik informasi yang berhubungan dengan laporan keuangan maupun informasi non akuntansi yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan.

Jogiyanto (2014) menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dianggap sebagai pengumuman yang akan menciptakan sebuah sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Saat perusahaan memberikan pengumuman mengenai informasi perusahaan, investor maupun pihak lain yang berkepentingan akan melakukan analisis dan menafsirkan informasi yang diberikan perusahaan tersebut sebagai sinyal yang positif atau sebagai sinyal yang negatif. Investor maupun pihak lain membutuhkan informasi menyeluruh dan relevan serta akurat dan tepat waktu untuk menganalisis mengenai gambaran masa lalu serta prospek masa depan perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Jika informasi tersebut dipercaya sebagai sinyal positif, maka investor akan berinvestasi karena tertarik akan informasi yang didapatkannya dari perusahaan tersebut sehingga akan berdampak pada nilai perusahaannya juga.

Agency Theory (Teori Keagenan)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan perjanjian keagenan antara *principal* (pemegang saham) dengan agen (manajer). Hubungan keagenan terjadi ketika *principal* memberikan tanggung jawab dan kewenangan mengambil keputusan kepada agen untuk bekerja demi mewujudkan kepentingan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Dewi dan Sanica, 2017). Hubungan keagenan juga kerap kali mendatangkan masalah disaat masing-masing pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki kepentingan dan tujuan yang tidak sejalan. Perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*).

Teori keagenan juga mengindikasikan adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pemegang saham (Endrianto, 2010). Asimetri informasi dapat terjadi pada kondisi ketika manajer menerima lebih banyak dan lebih luas tentang informasi perusahaan untuk masa depan dibandingkan informasi yang diterima oleh pemegang saham. Adanya asimetri informasi menjadikan pemegang saham tidak cukup memiliki keyakinan apakah manajer telah melakukan tanggung jawabnya dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Untuk mengendalikan masalah keagenan yang terjadi maka diperlukan suatu pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan tersebut akan dapat menimbulkan biaya atau pengeluaran yang disebut sebagai *agency cost*. Menurut Brigham dan Houston (2009) *agency cost* yang dimaksud antara lain: (1) Pengeluaran atau biaya untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajemen, (2) Pengeluaran untuk menata struktur organisasi kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, (3) Biaya kesempatan yang timbul karena hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan sebagai akibat dari adanya batasan wewenang yang dimiliki manajemen yang seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika manajer menjadi pemegang saham perusahaan (*managerial ownership*).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu laporan yang berisi mengenai informasi tentang suatu kondisi atau kinerja perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan menurut Kasmir (2016:7) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Perusahaan umumnya menerbitkan laporan keuangan yang melingkupi laporan laba rugi, neraca (laporan posisi keuangan), laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan memiliki tujuan yaitu untuk menyajikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang berguna bagi pihak yang membutuhkan laporan keuangan dalam mengambil keputusan. Laporan keuangan perusahaan juga dapat menjadi sumber yang memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan dimasa lalu dan dapat memberikan pedoman untuk pengambilan suatu keputusan atau meramalkan kondisi perusahaan dimasa depan.

Nilai Perusahaan

Tujuan jangka panjang dan utama dari sebuah perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kesuksesan perusahaan. Menurut Sudiyatno, 2010 (dalam Pracihara, 2016) nilai perusahaan adalah keadaan tertentu yang mendeskripsikan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah diwujudkan oleh perusahaan melalui suatu proses kegiatan dalam beberapa periode tertentu. Masyarakat memberikan penilaiannya melalui cara dengan bersedia membeli saham perusahaan yang diperjualbelikan berdasarkan harga pasar saham yang sesuai dengan keyakinan masing-masing pembeli.

Perusahaan yang mempunyai prospek dimasa depan yang baik terutama bagi perusahaan yang telah *go-public*, akan diketahui dari harga sahamnya yang tinggi. Harga saham yang tinggi dapat mempengaruhi keuntungan dan kesejahteraan bagi perusahaan maupun pemegang saham, serta menjadi indikasi bahwa nilai perusahaan tersebut yang juga tinggi. Tingginya nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa manajemen perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat memberikan keyakinan pada investor tentang prospek perusahaan dimasa depan yang baik pula (Ayu dan Suarjaya, 2017). Peningkatan nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai sebuah pencapaian yang sejalan dengan kepentingan pemegang sahamnya karena dengan tingginya nilai perusahaan dapat membuat kesejahteraan para pemegang saham akan tinggi pula, dan ini merupakan sebuah tanggung jawab dari manajer perusahaan kepada pemegang saham yang telah memberikan kewenangan dan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaannya (Riyanto, 2010 dalam Pratiwi dan Widyawati, 2017).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi terhadap jumlah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemennya. Sedangkan Suastini *et al.*, (2016) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen yang terdiri dari manajer, direktur atau komisaris perusahaan yang secara aktif berpartisipasi dalam memutuskan sebuah keputusan yang berhubungan dengan perusahaan dan juga memiliki kesempatan untuk ikut berperan dalam kepemilikan saham perusahaan atau menjadi pemegang saham. Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Suastini *et al.*, 2016) menjelaskan bahwa masalah keagenan dapat dihindari dengan menerapkan kepemilikan manajerial karena jika semakin banyak dan besar saham yang dimiliki oleh pihak manajemennya, maka manajemen akan memiliki motivasi yang kuat untuk dapat meningkatkan kinerjanya dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya. Kepemilikan manajerial menjadikan perusahaan tidak akan berhadapan dengan masalah keagenan dikarenakan manajer akan turut serta menikmati keuntungan maupun kerugian sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah atau kurang bijak.

Profitabilitas

Menurut Samosir (2017) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan yang berhubungan dalam memperoleh laba atau keuntungan pada periode jangka waktu tertentu. Analisis profitabilitas yang terdapat pada perusahaan mengindikasikan kinerja fundamental perusahaan yang dilihat dari tingkat efisiensi dan efektivitas kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Pasaribu *et al.*, 2016). Semakin tinggi tingkat profitabilitas sebuah perusahaan artinya perusahaan tersebut mempunyai prospek masa depan yang baik serta terjamin dalam kegiatan usahanya dimasa yang akan datang. Selain hal tersebut, tingginya keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan dapat menjadi indikasi dari nilai perusahaan yang meningkat.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah suatu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam hal mendapatkan sumber-sumber pendanaan atau pembiayaan dari luar perusahaan (berupa hutang) untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Kumar *et al.*, (2012) kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana eksternal (hutang untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaannya.

Pendanaan dengan menggunakan hutang memiliki keunggulan maupun kelemahan. Keunggulan pendanaan perusahaan menggunakan hutang menurut teori *trade-off* yaitu bunga yang dibayarkan atas pelunasan hutang dapat digunakan untuk mengurangi pajak, sehingga dapat menurunkan biaya efektif yang timbul dari hutang. Sedangkan kelemahan pendanaan perusahaan dengan penggunaan hutang antara lain: (1) Tingginya rasio hutang suatu perusahaan, maka tinggi pula resiko perusahaan, sehingga berdampak pada suku bunga hutang yang juga akan semakin tinggi, (2) Perusahaan yang memiliki kesulitan dalam hal keuangan serta laba operasinya yang belum cukup untuk menutupi kekurangan akibat penggunaan hutang, maka pemegang saham mengambil peran untuk dapat menutupi kekurangan tersebut. Selain itu perusahaan akan mengalami *financial distress* atau kebangkrutan karena tidak mampu untuk membayar semua hutang yang dimilikinya. Hal ini menjadikan pihak manajemen perusahaan dituntut untuk dapat memanfaatkan sumber pendanaan yang tersedia secara efektif dan efisien untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dianggap dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan manajerial menjadikan manajer memiliki dua peran yaitu sebagai pengelola perusahaan dan sebagai pemegang saham perusahaan. Berperan sebagai manajer, ia akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya serta berusaha untuk membuat keputusan-keputusan yang bijak yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Meningkatnya nilai perusahaan akan berpengaruh terhadap meningkatnya kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan, yang artinya meningkatnya kemakmuran untuk dirinya sendiri. Hal tersebut menggambarkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menghindarkan perusahaan dari *agency problem*.

Hasil penelitian dari Jayaningrat *et al.*, (2017) memberikan hasil bahwa peningkatan kepemilikan saham untuk pihak manajemen dapat mengurangi adanya *agency problem*, sehingga manajemen memiliki kecenderungan dalam mengoptimalkan sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tingginya nilai profitabilitas perusahaan mencerminkan tingginya tingkat pengembalian kepada pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap penilaian pemegang saham. Salah satu sinyal atau informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memberikan tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemegang saham yaitu dapat dilihat dari tingginya nilai *Return On Equity* (ROE). ROE yang tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi. Tingginya minat investor tersebut menyebabkan naiknya harga saham perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

Pasaribu *et al.*, (2016) memberikan hasil bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan. Hal tersebut memiliki arti bahwa disaat

keuntungan perusahaan naik maka harga saham perusahaan juga naik, sehingga dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang tinggi memiliki arti bahwa kinerja perusahaan tersebut buruk, hal tersebut dikarenakan perusahaan hanya bergantung pada sumber pendanaan eksternalnya saja. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya harus memperhatikan besarnya beban yang timbul dari hutang tersebut baik berupa pokok hutang dan beban bunga yang nantinya mengakibatkan hutang semakin besar. Penggunaan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan akan membuat perusahaan memiliki kewajiban kepada kreditur yang harus dilunasi dan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk melunasi kewajiban tersebut yaitu menggunakan laba yang didapatkannya. Laba perusahaan yang berkurang tersebut menyebabkan tingkat *return* yang diberikan kepada pemegang saham menjadi tidak pasti, sehingga dapat menurunkan minat investor dalam berinvestasi. Turunnya minat investor tersebut menjadikan permintaan harga saham perusahaan juga menurun sehingga dapat menggambarkan bahwa nilai perusahaan tersebut menurun.

Penelitian yang dilakukan Praciwara (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menganalisis data dengan bentuk angka-angka yang dipusatkan pada pengujian hipotesis. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen, yaitu: kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Menurut Sugiyono (2016:80) populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki kualitas serta karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk ditelaah lalu ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang digunakan yaitu tahun 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria maupun target tertentu sehingga sampel penelitian terpilih secara non acak. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, (2) Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dari tahun 2015 -2019, (3) Perusahaan sektor pertambangan yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dimaksud adalah data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor pertambangan pada periode 2015-2019. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik

pengumpulan data dokumentasi, yang artinya suatu proses yang dilakukan dengan cara mencatat serta merekam data yang berkaitan dengan manfaat penelitian terhadap data laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapat dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah penilaian yang berasal dari investor atau masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan nilai saham perusahaannya. Pada penelitian ini, variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV yaitu alat ukur yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dengan cara melakukan perbandingan antara harga saham perusahaan akhir tahun dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap keseluruhan saham perusahaan yang ada. Kepemilikan manajerial diterapkan dengan tujuan untuk *memonitoring* perilaku manajer dalam mengelola perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan membandingkan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan jumlah keseluruhan saham perusahaan yang ada atau beredar, sehingga kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kep Man} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui kegiatan operasionalnya dengan cara memanfaatkan sumber daya yang telah tersedia secara efisien. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity Ratio* (ROE). *Return On Equity* adalah rasio keuangan memiliki tujuan untuk menilai seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungannya dengan penggunaan modal sendiri sekaligus menilai seberapa besar tingkat *return* yang diberikan kepada pemegang saham. Rumus *Return On Equity* sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih (EAIT)}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan sebuah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan yang berkaitan dengan keputusan pendanaan suatu perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang bersumber dari dana eksternal (hutang). Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan proporsi suatu perusahaan dalam mendanai

kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana eksternal (hutang). *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini melalui beberapa tahapan. Tahapan yang dilakukan dalam menganalisis data adalah menghitung variabel independen, dependen maupun moderasi sesuai rumus yang ada, melakukan analisis statistik deskriptif, melakukan pengujian asumsi klasik, dan melakukan pengujian model analisis dan hipotesis. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) Versi 26.0.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada suatu penelitian dapat memberikan sebuah penjelasan mengenai kriteria-kriteria khusus dari variabel-variabel yang akan diteliti. Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berguna untuk mendeskripsikan atau menggambarkan sebuah data dan menyajikan informasi dalam nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian-pengujian yang harus dilakukan sebagai syarat sebelum melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik berfungsi untuk menguji model regresi yang digunakan pada penelitian ini apakah telah layak digunakan atau tidak, sehingga dapat diketahui keabsahannya serta layak digunakan untuk menafsirkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji asumsi klasik terdiri dari empat pengujian yang harus dipenuhi yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji dan mengetahui apakah variabel yang akan diteliti telah terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013). Data penelitian yang baik adalah data penelitian yang terdistribusi secara normal. Menurut Ghozali (2013), uji normalitas dapat diketahui dari grafik pengujian normalitas (*Normal Probability Plot*). Dasar pengambilan keputusannya yaitu: (a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah sumbu diagonal maka menunjukkan model regresi terdistribusi secara normal, (b) Jika data menyebar jauh dari sumbu diagonal dan tidak mengikuti arah garis sumbu diagonal maka model regresi tidak terdistribusi normal. Menurut Ghozali (2013), terdapat cara lain yang digunakan untuk uji normalitas ini yaitu dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov dengan kriteria: (a) Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data penelitian berdistribusi secara normal, (b) Jika nilai signifikansi < 0,05 maka data penelitian tidak berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi interkorelasi antar variabel independen. Cara yang dilakukan untuk melihat adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghozali (2013), kriteria yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinearitas adalah: (a) Jika nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 ,

maka tidak terjadi multikolinearitas, (b) Jika nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 , maka terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara yang dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot (*Scatterplot*) antara nilai prediksi variabel dependen yaitu *standarized value* (ZPRED) dengan residualnya *studentized residual* (SRESID). Menurut Priyatno (2012), dasar pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas, yaitu: (a) Jika terdapat pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka hal tersebut mengidentifikasi bahwa telah terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, (b) Jika tidak ada pola yang terbentuk dengan jelas atau titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka mengidentifikasi bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu modal regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji *Durbin-Watson* (DW) merupakan salah satu cara yang digunakan untuk menentukan terjadinya atau tidak terjadinya masalah autokorelasi. Uji *Durbin-Watson* (DW) memiliki ketentuan-ketentuan sebagai berikut: (a) Jika nilai *Durbin-Watson* dibawah -2 artinya terdapat autokorelasi positif, (b) Jika nilai *Durbin-Watson* diantara -2 sampai +2 artinya tidak terjadi autokorelasi atau bebas dari autokorelasi, (c) Jika nilai *Durbin-Watson* diatas +2 artinya terdapat autokorelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda berfungsi untuk menganalisis besarnya hubungan serta pengaruh antar dua atau lebih variabel independen. Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Persamaan analisis regresi linier berganda pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1KM + b_2ROE + b_3DER + e$$

Keterangan:

- PBV : Variabel dependen (nilai perusahaan)
- a : Konstanta
- b : Koefisien regresi (nilai peningkatan atau penurunan)
- KM : Variabel independen (kepemilikan manajerial)
- ROE : Variabel independen (profitabilitas)
- DER : Variabel independen (kebijakan hutang)
- e : Nilai *error*

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam memberikan penjelasan variasi pada variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 atau satu ($0 < R^2 < 1$). Jika nilai R^2 yang tinggi atau mendekati nilai 1 menunjukkan bahwa variabel independen mampu memberikan informasi yang lebih banyak, namun sebaliknya jika nilai R^2 mendekati nilai 0 maka artinya variabel

independen kurang mampu dalam memberikan informasi variasi pada variabel dependennya.

Uji Statistik F

Uji F dalam penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji serta mengetahui apakah seluruh variabel independen pada penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya. Cara yang digunakan dalam uji F adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5%. Ketentuan uji F dalam model ini adalah sebagai berikut: (a) Jika uji F menghasilkan nilai signifikan $\leq 0,05$ maka variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen serta model regresi ini layak digunakan, (b) Jika uji F menghasilkan nilai signifikan $\geq 0,05$ maka variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen serta model regresi ini belum layak untuk digunakan.

Uji Statistik t

Uji t dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh secara individual atau parsial terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh secara individual atau parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat, maka peneliti menggunakan uji t dengan nilai signifikan $\alpha = 0,05$ dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Jika uji t menghasilkan nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima yang artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, (b) Jika uji t menghasilkan nilai signifikan $\geq 0,05$ maka hipotesis ditolak yang artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	65	0,02496204	3,04485313	1,0069593363	0,72210610436
Kep Man	65	0,00000000	0,95606065	0,0638645868	0,21176435457
Profitabilitas	65	0,00207226	0,55251555	0,1576173393	0,12681696090
Kebijakan Hutang	65	0,16940047	2,22609471	0,7816046164	0,48414328454
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

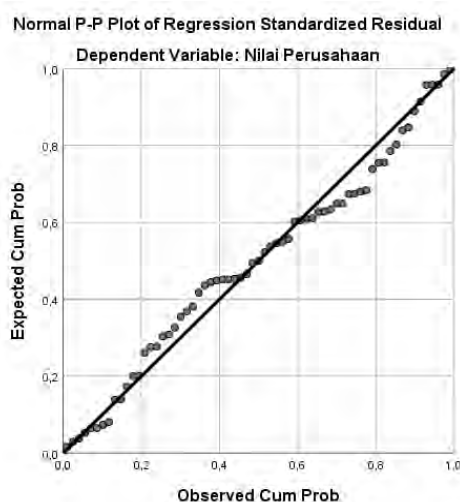
Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah sampel atau observasi (N) yang diteliti sebanyak 65 data dari keseluruhan sampel 70 data. Dalam penelitian ini dilakukan satu kali *outlier* dengan menghapus 5 sampel data yang memiliki nilai ekstrim sehingga penelitian ini menggunakan total sampel sebanyak 65 sampel. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 -2019. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari variabel dependen nilai perusahaan yaitu sebesar 0,02496204 dan nilai maksimum sebesar 3,04485313. *Mean* atau rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,0069593363 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,72210610436. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari variabel independen kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0,00000000 dan nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,95606065. *Mean* atau rata-rata variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,0638645868 dan nilai standar deviasi 0,21176435457. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari variabel independen profitabilitas yang menggunakan pengukuran *Return On Equity* sebesar 0,00207226 dan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,55251555. *Mean* atau rata-rata profitabilitas sebesar 0,1576173393 dan

nilai standar deviasi 0,12681696090. Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari variabel independen kebijakan hutang yang menggunakan pengukuran *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,16940047 dan nilai maksimum kebijakan hutang sebesar 2,22609471 dimiliki oleh PT. Radiant Utama Interinsco Tbk di tahun 2015. *Mean* atau rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,7816046164 dan nilai standar deviasi 0,48414328454.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui atau menguji apakah antara variabel dependen dengan variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dapat dilihat melalui penyebaran titik pada sumbu diagonal dari grafik P-Plot serta dapat juga diketahui menggunakan uji *kolmogrov-smirnov*. Berdasarkan hasil olah SPSS, grafik normal P-Plot dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1
Grafik P-Plot

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Dalam grafik *P-Plot* yang tertera pada Gambar 1, mengidentifikasi bahwa penelitian ini memiliki data yang telah terdistribusi secara normal. Hal tersebut karena pada grafik *P-Plot* menunjukkan bahwa titik-titik tersebar pada area sekitar garis diagonalnya serta penyebarannya tidak jauh dari garis diagonalnya.

Untuk lebih menegaskan apakah data pada penelitian ini terdistribusi secara normal maka dilakukan pengujian *Kolmogorov-smirnov*. Berikut hasil pengujian statistik *Kolmogorov-Smirnov* yang disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Uji *Kolmogorov-Smirnov*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000
	Std. Deviation	0,48545986
Most Extreme Differences	Absolute	0,097
	Positive	0,097
	Negative	-0,081
Test Statistics		0,097
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui hasil dari uji normalitas *kolmogorov-smirnov* tersebut dengan nilai *Asymp.Sig* sebesar 0.200 yang artinya tingkat signifikansi > 0.05 (lebih besar dari 0,05). Pada uji normalitas penelitian ini dilakukan satu kali *outlier* dan terdapat 5 data yang memiliki nilai ekstrim, sehingga harus dilakukan penghapusan agar data terdistribusi secara normal. Maka disimpulkan dari hasil uji *kolmogorov-smirnov* tersebut data pada penelitian ini telah terdistribusi secara normal atau model regresi pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factors*). Berikut hasil uji multikolinearitas yang disajikan dalam Tabel 3

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Koefisien^a

Model	Collinearity Statistic	
	<i>Tolerance</i>	VIF
(Constant)		
1 Kep Man	0,823	1,216
Profitabilitas	0,843	1,187
Kebijakan Hutang	0,754	1,325

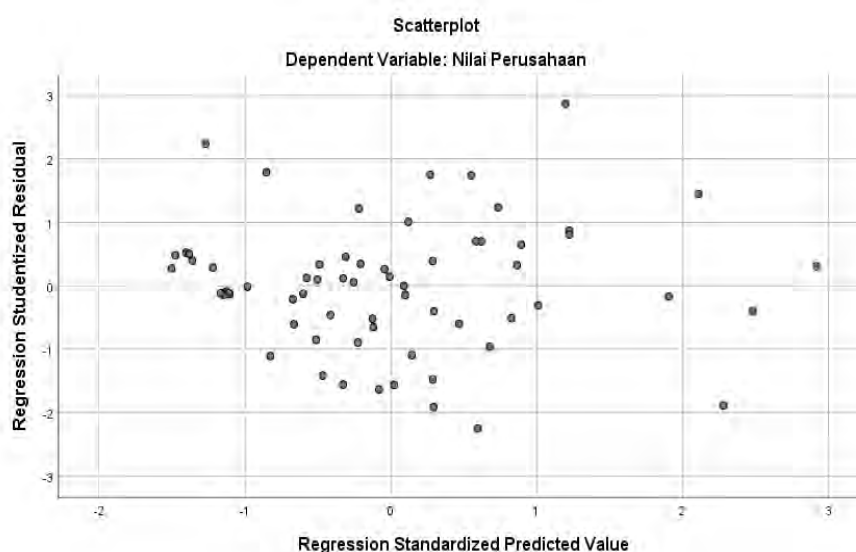
a. *Dependent Variable*: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Menurut hasil uji multikolinearitas dalam Tabel 3, masing-masing variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang menyatakan bahwa memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, sehingga memberikan kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas pada setiap variabel independennya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat diuji dengan melihat grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Berikut hasil uji heteroskedastisitas berupa grafik *scatterplot* yang tersedia dalam Gambar 2.



Gambar 2

Grafik *Scatterplot*

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2, hasil *scatterplot* menunjukkan bahwa data yang diproyeksikan dengan menggunakan titik-titik yang menyebar pada grafik *scatterplot* tersebut tidak menggambarkan suatu pola tertentu dan menyebar secara tidak teratur pada sumbu Y, baik diatas maupun dibawah 0. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terjadi antar *problem* pada periode t dengan periode t-1. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Berikut hasil dari uji autokorelasi penelitian ini yang disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Durbin-Watson
1	,740 ^a	,548	,526	,49725412151	1,453

a. *Predictors:* (Constant), Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

b. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang tersedia pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa hasil dari *Durbin-Watson* penelitian ini sebesar 1,453, yang artinya nilai 1,45 terletak diantara angka -2 hingga +2, sehingga kesimpulan yang didapat yaitu tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda dengan tujuan untuk menganalisis besarnya hubungan dan pengaruh antar dua variabel independen atau lebih yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Berikut hasil uji analisis regresi linier berganda yang disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0,664	0,172		3,864	0,000
1					
Kepemilikan Manajerial	0,920	0,324	0,270	2,844	0,006
Profitabilitas	3,722	0,534	0,654	6,971	0,000
Kebijakan Hutang	-0,387	0,148	-0,259	-2,616	0,011

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,664 + 0,920 KM + 3,722 ROE - 0,387 DER + e$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi berganda berfungsi untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menguraikan dan mendeskripsikan variabel dependennya. Berikut hasil pengujian Koefisien Determinasi (R²) yang disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Durbin-Watson
1	,740 ^a	,548	,526	,49725412151	1,453

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil dari perhitungan Koefisien Determinasi (R²) dalam Tabel 6, menunjukkan angka *R Square* sebesar 0,548 atau 54,8%. Hal ini memiliki arti bahwa 54,8% nilai perusahaan dapat dijabarkan dalam variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya 45,2% dijabarkan oleh variabel lain atau sebab lainnya yang terdapat di luar model dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Uji F berfungsi untuk menguji serta untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajemen, profitabilitas, dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Uji F menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berikut hasil dari pengujian Uji F yang disajikan dalam Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Perhitungan Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	18,289	3	6,096	24,655	,000 ^b
Residual	15,083	61	,247		
Total	33,372	64			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 di atas, diketahui terdapat F_{hitung} sebesar 24,655 dengan tingkat signifikansi yang dimiliki sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 yang artinya > 0,05 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah layak atau variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Uji t pada penelitian ini berfungsi untuk menguji dan mengetahui pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen nilai perusahaan secara individu atau parsial. Uji t

menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Berikut hasil perhitungan uji t penelitian ini disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,664	0,172		3,864	0,000
1 Kepemilikan Manajerial	0,920	0,324	0,270	2,844	0,006
Profitabilitas	3,722	0,534	0,654	6,971	0,000
Kebijakan Hutang	-0,387	0,148	-0,259	-2,616	0,011

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 8, dapat diperoleh: (1) Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 8, kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} senilai 2,844, dengan tingkat signifikan senilai 0,006 ($0,006 < 0,05$). Hal tersebut mendeskripsikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima, (2) Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah menguji apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 8, profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} senilai 6,971 dengan tingkat signifikan senilai 0,000 ($0,000 < 0,05$). Hal tersebut mendeskripsikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima, (3) Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah menguji apakah kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 8, kebijakan hutang memiliki nilai t_{hitung} senilai -2,616, dengan tingkat signifikan senilai 0,011 ($0,011 < 0,05$). Hal tersebut mendeskripsikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik, memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,844 dengan tingkat signifikan sebesar 0,006 lebih kecil dari 0,05. Sehingga memberikan kesimpulan bahwa hipotesis pertama diterima. Hasil tersebut konsisten dengan *agency theory*. Teori keagenan mengasumsikan bahwa antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajemen) memiliki tujuan yang saling bertentangan. Salah satu alat yang digunakan untuk menghindari hal tersebut adalah dengan menerapkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer secara signifikan atau dengan jumlah yang banyak pada perusahaan, dapat menunjukkan bahwa manajer pada perusahaan tersebut berperan ganda, baik sebagai pengelola perusahaan maupun sebagai pemegang saham perusahaan. Berperan sebagai pengelola perusahaan, manajer akan meningkatkan kinerjanya demi mencapai tujuan perusahaan. Sehingga, dengan berperan ganda, manajer akan merasakan keuntungan ataupun kerugian yang berasal dari pengambilan keputusan maupun kebijakannya, sehingga kepemilikan manajerial mampu mensejajarkan kepentingan kedua pihak sekaligus sebagai alat pengendalian agar manajemen perusahaan bekerja dengan lebih optimal sehingga mampu memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham yang

notabene adalah dirinya sendiri. Tingkat pengembalian yang tinggi kepada pemegang saham dapat menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga dapat mempengaruhi tingginya permintaan saham perusahaan. Permintaan saham dapat mempengaruhi harga saham sehingga dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat karena adanya penerapan kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Abudanti (2019) yang memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan kepemilikan manajerial akan cenderung bekerja lebih optimal untuk mewujudkan kepentingan serta tujuan dari pemegang saham yang termasuk dirinya sendiri sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Hasil yang sama didapat pada penelitian Pratiwi dan Widyawati (2017) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik, memberikan hasil bahwa profitabilitas memiliki nilai t_{hitung} sebesar 6,971 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga memberikan kesimpulan bahwa hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh teori sinyal yang menjelaskan bahwa tingginya nilai profitabilitas yang terdapat pada laporan keuangan suatu perusahaan merupakan suatu usaha yang dilakukan perusahaan untuk menyampaikan sinyal kepada investor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas kegiatan operasionalnya serta prospek perusahaan dimasa depan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan rasio *Return On Equity*, tingginya nilai rasio *Return On Equity* memberikan indikasi mengenai baiknya pengelolaan serta kinerja manajemen dalam mengelola perusahaannya sekaligus tingkat pengembalian yang diberikan kepada pemegang saham yang juga tinggi. Sehingga tingginya nilai profitabilitas perusahaan menyebabkan tingkat *return* saham kepada pemegang saham menjadi pasti dan juga akan meningkat. Tingginya *return* saham tersebut akan mewujudkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Upaya pengungkapan yang dilakukan perusahaan tersebut dapat membangun opini positif atau sinyal yang positif dari investor sehingga dapat mempengaruhi tingginya permintaan saham yang akan memberikan dampak pada tingginya harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Harga saham yang mengalami kenaikan pada pasar modal menjadi indikasi bahwa nilai perusahaan tersebut mengalami kenaikan. Sehingga semakin tinggi nilai profitabilitas maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudarma dan Darmayanti (2017), Ilhamsyah dan Soekotjo (2017), serta Ayu dan Suarjaya (2017) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Artinya, nilai profitabilitas perusahaan yang meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik, memberikan hasil bahwa kebijakan hutang memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,616 dengan tingkat signifikan sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05. Sehingga memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini kurang sesuai dengan teori *trade off* yang menyimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi, perusahaan dapat melakukan penghematan pajak sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun, pada penelitian ini memberikan hasil bahwa semakin besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang

atau semakin tingginya nilai *Debt to Equity Ratio* perusahaan akan berdampak pada meningkatnya resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan tersebut. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi juga memiliki arti bahwa pendanaan perusahaan tersebut dibiayai oleh kreditur dan bukan dari sumber internal perusahaan sehingga menyebabkan beban atas hutang yang ditanggung perusahaan kepada pihak eksternal juga tinggi. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya harus memperhatikan besarnya beban yang timbul dari hutang tersebut baik berupa pokok hutang dan beban bunga yang nantinya mengakibatkan hutang semakin besar. Hal tersebut berdampak pada tingkat pengembalian yang diberikan kepada pemegang saham menjadi tidak pasti. Ketidakastian pengembalian yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham tersebut merupakan sebuah sinyal yang negatif bagi investor sehingga investor cenderung tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Turunnya minat investor untuk berinvestasi akan mempengaruhi permintaan harga saham perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut akan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Sehingga kesimpulan yang didapat yaitu semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* atau tingginya penggunaan hutang pada perusahaan akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut menurun.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pracihara (2016) dan Septariani (2017:192) yang memberikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya jika tingkat pendanaan dengan menggunakan hutang pada perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan, (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat profitabilitas perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan, (3) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang digunakan perusahaan maka akan membuat nilai perusahaan menjadi menurun.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dijabarkan, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambah maupun mempertimbangkan objek dan periode penelitian yang nantinya akan digunakan sehingga mendapatkan hasil penelitian yang valid, serta menambah maupun mempertimbangkan variabel-variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, (2) Bagi investor, baiknya dapat memahami semua informasi yang tercantum pada laporan keuangan atau informasi lainnya yang dinilai cukup relevan. Selain itu investor sebaiknya juga mempertimbangkan beberapa faktor lainnya yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan sebelum berinvestasi di suatu perusahaan karena nilai suatu perusahaan dapat mempengaruhi prospek perusahaan tersebut di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

Ayu, D. P. dan A. A. G. Suarjaya. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen UNUD* 6 (2): 1112-1138.

- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th Edition. Sea harbor Drive: The Dryden Press. New York.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku Satu. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- 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* 2(1).
- Dewi, L. S. dan N. Abundati. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Instutional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* 8(10): 6099-6118.
- Endrianto, W. 2010. Analisa Pengaruh Penerapan Basel dan *Good Corporate Governance* Terhadap Manajemen Risiko pada PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. *Tesis*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 7. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ilhamsyah, F. L. dan H. Soekotjo. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(2): 1-15.
- Imaningati, S. dan M. Vestari. 2016. *Disclosure Atas Management Statement, Intellectual Capital, dan Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia* 5(1).
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kumar, S., B. Anjum., dan S. Nayyar. (2012). Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research* 1(1): 14-28.
- Jayaningrat, I. G. A. A., M. A. Wahyuni., dan E. Sujana. 2017. Pengaruh *Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-Journal S1 Akuntansi* 7(1).
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta.
- Jusriani, I. F. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pasaribu, M. Y., Topowijoyo, dan S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 - 2014. *Jurnal Administrasi Bisnis* 35(1): 154-164.
- Pracihara, S. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2014). *Jurnal Ilmu Manajemen* 1-10.
- Pratiwi, D. A. dan N. Widyawati. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(2): 1-22.
- Priyatno, D. 2012. *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Edisi Pertama. ANDI. Yogyakarta.
- Samosir, H. E. S. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies* 2(1): 75-83.

- Septariani, D. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics*. 3(3).
- Suastini, N M., I. B. A. Purbawangsa, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(1): 147-172.
- Sudarma, I. K. G. A. M. dan N. P. A. Darmayanti. 2017. Pengaruh CSR, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Pada Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(4): 1906-1932.
- Suffah, R. dan A. Riduwan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1-17.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Susanti, R. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. 3(1): 1-18.
- Susilowati, J. dan E. D. Retnani. 2016. Pengaruh Corporate Responsibility (CSR) dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(11): 1-17.
- Yuniati, M., K. Raharjo, dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting* 2(2).