

## PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON ASSET* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dianing Selya Akhirul Zulfi

*dianing67@gmail.com*

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to find out the effect of debt to equity ratio, return on assets and managerial ownership on the firm value. The debt to equity ratio was calculated with a comparison of total debt with total equity, while return on assets which measured by compare between net profit with total assets, furthermore the managerial ownership was measured by comparing the number of managerial ownership with the amount of the number of shares outstanding meanwhile firm value measured by comparison of the stock price with book value. This research used a quantitative method. Moreover, the research sample was obtained by purposive sampling in accordance with determining criteria. Moreover, the research population used manufacturing companies in the consumption and industrial goods sectors listed on Indonesia Stock Exchange in the 2015-2019 periods and it obtained 55 companies as samples. Meanwhile, the analysis method used multiple linear regression analysis with the instrument of SPSS application (Statistical Product and Service Solutions) 25 version. The result of this research showed that the debt to equity ratio had a positive effect on the firm value, return on assets had a positive effect on the firm value, and managerial ownership had a positive effect on the firm value.*

*Keywords: debt to equity ratio, return on assets, managerial ownership, and firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas, *return on asset* diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total aset, kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah kepemilikan manajerial dengan jumlah lembar saham yang beredar sedangkan nilai perusahaan diukur dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 dan diperoleh sebanyak 55 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu program aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *debt to equity ratio*, *return on asset*, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan

### PENDAHULUAN

Di era globalisasi sekarang ini banyak sekali yang sudah mampu mendirikan perusahaan mulai dari perusahaan yang kecil sampai perusahaan yang besar. Hal ini dikarenakan menjadi pengusaha adalah hal yang mudah untuk mendapatkan keuntungan yang cukup besar. Banyak faktor yang mempengaruhi seseorang untuk membuka usaha sendiri. Diantaranya susahnyalah lapangan pekerjaan yang tersedia, teknologi yang semakin canggih sehingga membantu setiap orang dalam menyelesaikan pekerjaannya dengan mudah

dan cepat. Pada umumnya setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh laba atau keuntungan yang semaksimal mungkin.

Bukan berarti dalam proses pencapaian tujuan tersebut perusahaan tidak memiliki kendala atau masalah yang dihadapinya. Berbagai macam kendala yang dihadapi oleh setiap perusahaan dalam kegiatan operasionalnya salah satunya adalah respon pihak eksternal. Perusahaan harus mampu mempengaruhi respon para investor untuk perkembangan usahanya. Nilai perusahaan dapat menjadi tolak ukur pihak eksternal dalam menilai kinerja dalam suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham (Utami, 2015). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Optimalisasi nilai perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana suatu keputusan keuangan yang diambil dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Bagi manajer, apabila nilai perusahaan meningkat maka dapat mencerminkan kinerja yang baik bagi perusahaan, sedangkan bagi investor nilai perusahaan digunakan sebagai indikator dimana jika nilai perusahaan meningkat investor akan memandang bahwa perusahaan itu baik sehingga akan tertarik untuk berinvestasi (Amanah, 2017:2).

Faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai perusahaan antara lain yaitu *debt to equity ratio*, *return on asset*, kepemilikan manajerial. Terdapat beberapa perusahaan dimana dalam melakukan kegiatan operasionalnya memerlukan sumber dana yang besar yaitu dengan meningkatkan jumlah hutang. Penggunaan hutang dalam jumlah yang tinggi perusahaan dapat menjalankan operasional perusahaan dengan maksimal dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu investor akan menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dianggap bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. *Return On Asset (ROA)* digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi pihak eksternal khususnya investor menggunakan besarnya profit atau rasio profitabilitas sebagai indikator yang sangat penting dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial atau *insider ownership*. Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatan manajer dalam memiliki saham perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan tersebut akan lebih cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Samisi dan Ardiana (2013) menjelaskan bahwa peran manajemen sebagai pemegang saham dapat mempengaruhi para manajemen untuk bertindak layaknya pemilik perusahaan yang berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan maka dapat dirumuskan suatu permasalahan yaitu apakah *debt to equity ratio*, *return on asset*, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Tujuan dari dilakukan penelitian ini adalah Untuk menguji *debt to equity ratio*, *return on asset*, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka akan semakin menarik para investor untuk berinvestasi guna mengembangkan usaha, sehingga semakin tinggi minat investor berinvestasi maka semakin tinggi harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan dapat disebut juga sebagai suatu organisasi yang memiliki suatu struktur organisasi yang terdiri dari beberapa pihak yaitu pihak internal dan pihak eksternal yang masih memiliki kepentingan dan tujuan yang sama. Pihak internal dimana dapat disebut sebagai pihak manajemen sedangkan pihak eksternal yaitu investor. Para investor atau pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada para manajer untuk mengambil

keputusan dimana keputusan tersebut seringkali menimbulkan suatu konflik kepentingan yang disebut juga dengan Teori Keagenan / *Agency Theory* (Brigham dan Houston 2006:26). Konflik keagenan dalam hubungan antara investor sebagai principal dan manajemen sebagai agen biasanya timbul apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang cenderung tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hanafi (2008:317) menjelaskan bahwa pada saat perusahaan memperoleh *free cash flow* yang tinggi, pihak pemegang saham atau investor menginginkan agar *free cash flow* tersebut dibagikan kepada mereka dalam bentuk deviden, namun disisi lain manajer perusahaan ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) karena nantinya manajer mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Upaya yang dilakukan untuk mengawasi dan mencegah perilaku oportunistik manajer akan menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Atmaja (2008) biaya keagenan timbul karena adanya kondisi dimana para manajer tidak dapat mengambil keputusan tanpa adanya persetujuan dari para pemegang saham.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Salah satu teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006:40) yang menjelaskan bahwa teori sinyal merupakan informasi yang disalurkan oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal dalam hal ini para pemegang saham terkait pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Nainggolan dan Listiadi, 2014) mengatakan bahwa salah satu sinyal kepada para investor adalah kenaikan deviden dalam hal ini para manajemen meramalkan bahwa penghasilan perusahaan dimasa mendatang cukup baik. Dorongan untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal oleh pihak manajemen perusahaan dikarenakan pihak manajemen lebih mengetahui perusahaan secara menyeluruh dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan (Rochmah, 2017). Pemberian sinyal tersebut berupa informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan yang diharapkan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah penilaian oleh investor terhadap kinerja perusahaan yang dapat disebut juga tingkat keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan selalu berkaitan dengan harga saham (Nainggolan dan Listiadi,2014). Sehingga penilaian investor mengenai kinerja perusahaan dapat dilihat dari pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (Indasari dan Yadnyana,2018). Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Upaya perusahaan dalam proses meningkatkan nilai perusahaan berkaitan dengan *Good Corporate Governance*, dengan adanya penerapan *Good Corporate Governance*. Dengan konsep GCG pada saat manajemen sebagai agen mengambil suatu keputusan atau kebijakan, para manajer akan berusaha untuk memenuhi tujuan para pemegang saham atau *principal*. sehingga dapat meminimalisasikan perilaku oportunistik agen. Sehingga dengan diterapkannya konsep ini para manajer diharapkan dapat bertindak untuk tidak memperkaya diri sendiri atau berperilaku menyimpang

### **Debt to Equity Ratio**

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan perusahaan yang digunakan untuk menentukan sumber pendanaan apa yang akan diambil dalam memenuhi kebutuhan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Adapun teori tentang pendanaan hutang yang berkaitan dengan nilai perusahaan, antara lain

## Struktur Modal

Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya suatu perusahaan pastinya membutuhkan modal dana yang dapat diperoleh dari hutang atau ekuitas. Dari dua sumber dana tersebut terdapat dua kelemahan dan kelebihan sehingga perlu adanya pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam menentukan sumber dana yang dipilih. Perbandingan atau perimbangan antara sumber modal yang berasal dari modal asing dan sumber modal yang berasal dari modal sendiri (Ekuitas) disebut struktur modal. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan dalam menentukan struktur modal yang optimal dan tepat sasaran. Struktur modal optimal dalam hal ini adalah struktur modal yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara resiko yang diperoleh dengan pengembalian sehingga nantinya dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal sasaran yaitu perpaduan antara hutang dan ekuitas yang nantinya digunakan untuk merencanakan mendapatkan modal (Brigham dan Houston, 2006). Kebijakan struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara return dan resiko yang diterima anatara lain: penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan resiko yang diterima oleh pemegang saham namun penggunaan utang yang tinggi biasanya akan mnnyebabkan terjadinya ekspektasi return yang tinggi.

## *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* pertama kali diuraikan dalam buku manajemen keuangan pada tahun 1961 oleh Gordon Donaldson (dalam Saidi, 2004), mengemukakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal. Dana internal yang dimaksud disini adalah dana yang diperoleh dari laba yang akan digunakan untuk membayar deviden dan mendanai investasi, apabila kebutuhan dana yang dibutuhkan lebih besar dari dana internal maka barulah manajer menggunakan dana eksternal untuk menutupi kekurangan tersebut, dimana perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang dianggap paling aman yang dapat dimulai dari hutang, hingga surat berharga lainnya.

## *Trade Off Theory*

Teori *trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan struktur modal. *Trade off theory* dalam struktur modal adalah titik dimana terjadi keseimbangan antara manfaat yang diperoleh dengan pengorbanan atau pengeluaran yang timbul akibat adanya hutang. Titik optimal dari penggunaan hutang terjadi ketika penghematan pajak pada tingkat maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan-perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutang, sehingga rasio hutang tersebut akan mengurangi pajak. Pada dasarnya teori ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang pada titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan namun sebaliknya apabila penggunaan hutang sudah melewati titik tertentu tersebut penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

## *Return On Asset*

Profitabilitas adalah suatu rasio yang mencerminkan suatu kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Perusahaan yang mampu dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal mungkin akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, namun sebaliknya jika keuntungan yang dihasilkan perusahaan rendah maka para investor akan menarik dananya. Nilai profitabilitas suatu perusahaan menjadi tolak ukur bagi kesehatan perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas dengan banyak pendekatan. Menurut Martono dan Harjito (2007:22) menyatakan bahwa jenis-jenis profitabilitas terdiri dari dua rasio yaitu laba yang berkaitan dengan penjualan dan laba yang berkaitan dengan investasi. Kedua rasio tersebut dapat dibedakan sebagai berikut:

*Return On Equity* (ROE) yang sering disebut rentabilitas modal sendiri digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak menggunakan modal sendiri.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Net Profit Margin* (NPM) yaitu keuntungan yang diperoleh dari penjualan setelah dikurangi biaya-biaya dan pajak penghasilan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

*Return On Asset* (ROA) atau biasa disebut dengan *Return On Investment* (ROI) yang merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan tersebut dimana diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva perusahaan.

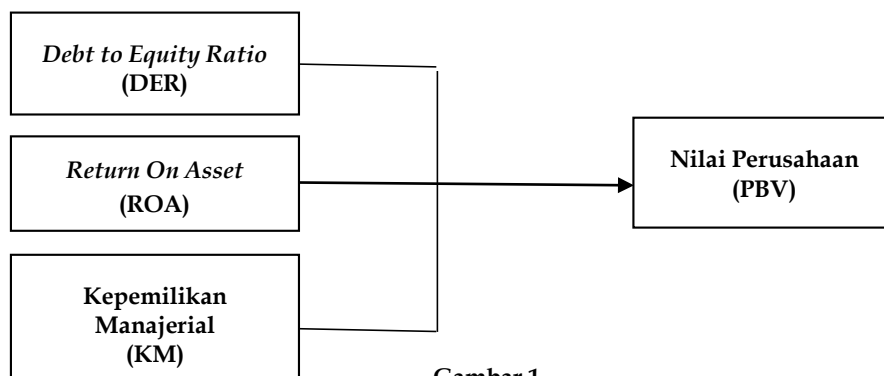
$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Penelitian yang dilakukan oleh Cisilia (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan dan pihak yang ikut dalam pengambilan keputusan memiliki saham di perusahaan yang dikelola. Dalam menjalankan kegiatannya mengurus perusahaan manajer seringkali bertindak atas dasar untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri. Sehingga hal ini akan mengakibatkan terjadinya konflik antara para manajer dan pemegang saham. Konflik seperti ini dalam teori keuangan disebut konflik keagenan. Kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi konflik agensi karena banyaknya saham yang dimiliki akan memperkuat motivasi manajer untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan. Secara teori apabila kepemilikan manajerial tinggi maka sikap *opportunities* manajer akan menurun (Pujiati, 2015). Hal ini dikarenakan pada setiap pengambilan keputusan manajer yang berperan sebagai pemegang saham akan merasakan manfaatnya jika keputusan yang diambil tepat dan menerima resiko apabila keputusan yang diambil salah.

### **Rerangka Konseptual**

Pada penelitian ini peneliti berusaha menjelaskan pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Adapun kerangka konseptual disajikan pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1  
Kerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Imawan (2021) menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan nilai hutangnya berarti perusahaan tersebut yakin terhadap prospek dimasa mendatang bahwa dia mampu memenuhi kebutuhan dan kewajibannya dan dapat dianggap sebagai petunjuk bahwa perusahaan tersebut akan lebih berkembang dengan adanya tambahan modal hutang. Dalam *trade off theory* antara nilai perusahaan dengan hutang memiliki hubungan positif. Hubungan positif ini terjadi ketika keuntungan dari penghematan pajak masih lebih besar dari resiko atau biaya-biaya yang dikeluarkan antara lain biaya kepailitan dan biaya keagenan. Penelitian yang dilakukan oleh Suastini *et al.*, (2016), Rizqia *et al.*, (2013), Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dalam jumlah yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor. Sehingga investor akan menemukan perbedaan kinerja perusahaan dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki porsi hutangnya tinggi.

H<sub>1</sub> : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan direksi untuk menentukan keputusan pembayaran deviden (Hanif dan Bustaman, 2017). Semakin tinggi rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi pula arus kas yang dimiliki perusahaan yang diharapkan perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah tinggi, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan nilai perusahaan akan meningkat. Terdapat penelitian terdahulu antara lain penelitian yang dilakukan oleh Amanah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dapat tercerminkan dari laporan keuangan yang telah disajikan dimana laporan keuangan tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

H<sub>2</sub> : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Aminah dan Ramadhani (2010) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial merupakan keikutsertaan pihak manajerial dalam kepemilikan saham

untuk mensejajarkan dengan pemegang saham agar kinerja menjadi lebih baik. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat meminimalisasikan sifat oportunistik manajer dalam mengelola perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Susanti (2010), Anita dan Yulianto (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu segala sesuatu keputusan yang akan diambil, manajer akan memandang dari dua sudut pandang dimana manajer sebagai pengelola perusahaan dan manajer sebagai pemegang saham. Semakin tinggi saham yang dimiliki manajer semakin tinggi juga motivasi manajer untuk bekerja sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008).

H<sub>3</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Populasi Penelitian

Peneliti dalam menyusun penelitian ini didasarkan atas karakteristik masalah yang dilakukan melalui studi kausal komparatif. komparatif ini adalah penelitian dimana masalah yang dibahas berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya pengaruh variabel terhadap variabel lainnya. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah *debt to equity ratio*, *return of asset*, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti memilih populasi penelitian dari seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019.

### Teknik Pengambilan Sampel

Peneliti menggunakan suatu teknik dalam pengambilan sampel penelitian dengan teknik *purposive sampling* yang diambil dengan cara menentukan kriteria-kriteria yaitu, Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019, Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang secara berturut-turut mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2015-2019, Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memiliki kepemilikan manajerial atau *Insider Ownership* pada periode 2015-2019, Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang selalu menghasilkan profit selama periode 2015-2019. Hasil yang diperoleh dari proses pengambilan sampel pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1  
Proses Pengambilan Sampel dan Hasil Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019	54
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak berturut-turut mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2015-2019	(15)
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak memiliki <i>Insider ownership</i> pada periode 2015-2019	(22)
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak selalu menghasilkan profit selama periode 2015-2019	(6)
Perusahaan yang menjadi sampel akhir	11

Sumber: *www.idx.co.id* 2015-2019

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti dari tahun 2015 sampai 2019 terdapat 54 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana dari seluruh populasi yang ada terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tersebut dengan jumlah observasi sebanyak 55.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu data-data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 yang akan dijadikan sampel dalam penelitian. Peneliti menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2015-2019 melalui web site resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sesuai sumber data yang digunakan oleh peneliti, dalam hal pengumpulan data peneliti dalam memperoleh data sekunder tersebut menggunakan teknik dokumentasi.

### **Variabel dan Defenisi Operasional Variabel**

#### **Variabel Dependen**

##### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator yang biasa digunakan oleh pasar untuk menilai suatu kondisi perusahaan. Nilai perusahaan biasanya digunakan sebagai suatu ukuran bagi para investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Oleh karena itu diperlukannya pengukuran atas nilai perusahaan dengan menggunakan rasio pasar, *price to book value*. Perhitungan PBV dinyatakan sebagai berikut (Amanah, 2017:9).

$$PBV = \frac{\text{Market place per share}}{\text{Book value per share}}$$

*Market Price Per Share* ( Harga pasar saham) yang digunakan adalah nilai rata-rata pertahun penutupan harian (*Closing Price*) . Sedangkan memperoleh nilai *Book Value Per Share* ( Nilai buku per lembar saham) menggunakan rumus berikut ini:

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

#### **Variabel Independen**

##### ***Debt to Equity Ratio***

*Debt To Equity Ratio* atau Rasio Hutang merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan. Kebijakan hutang tersebut dapat diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang diperoleh dengan cara sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006:107):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### ***Return On Asset***

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ikhwal (2016) menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total asset yang ada setelah dikeluarkannya biaya-biaya modal dari analisis bisnis. Hanafi dan Halim, 2016 (dalam Amanah, 2017), profitabilitas dapat diukur berdasarkan *Return On Asset* dengan rumus sebagai berikut:



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

### Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman, 1999 (dalam susanti, 2010), menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang dalam hal ini berarti pemilik perusahaan dari pihak manajemen yang ikut serta dalam hal pengambilan keputusan pada perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajerial perusahaan dari total jumlah saham perusahaan yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\Sigma \text{ Saham Pihak Insider}}{\Sigma \text{ Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda karena dapat menjelaskan hubungan antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Pada analisis regresi berganda model 1 digunakan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *return on asset* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + b_1 \text{ DER} + b_2 \text{ ROA} + b_3 \text{ KM} + e$$

Keterangan:

- NP : Nilai Perusahaan
- $\alpha$  : Konstanta
- DER : *Debt to Equity Ratio*
- ROA : *Return On Asset*
- KM : Kepemilikan Manajerial
- $b_1 - b_3$  : Koefisien Regresi
- e : *Standart Error*

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini digunakan untuk menguji adakah pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen sebelum dianalisis lebih lanjut pada analisis regresi berganda. Dalam analisis ini diperoleh deskripsi mengenai suatu data yang dapat dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum dan minimum. Hasil yang diperoleh dari analisis deskriptif pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	55	.076	2.91	.727	.760
ROA	55	.040	65.79	12.562	14.397
INS	55	.000	.083	.011	.0244
PBV	55	.086	82.44	7.48	17.900
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 jumlah observasi atau jumlah N sebanyak 55 data. Dimana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 dengan deskripsi sebagai berikut: DER memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimumnya adalah 2,91. Rata-rata atau *mean* untuk variabel DER adalah 0,727 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,760. ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimumnya 65,79. Rata-rata atau *mean* untuk variabel ROA adalah 12,562 dengan nilai standar deviasi sebesar 14,397. INS memiliki nilai minimum sebesar 0,000 nilai maksimum sebesar 0,083. Rata-rata atau *mean* untuk variabel INS adalah 0,011 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,244. PBV memiliki nilai minimum sebesar 0,086 dan nilai maksimum sebesar 82,44 Rata-rata atau *mean* untuk variabel PBV adalah 7,48 dengan nilai standar deviasi sebesar 17,900.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian analisis regresi berganda menggunakan program SPSS yang hasilnya disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Analisis Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9.685	1.413		6.852	.000
DER	7.768	1.361	.330	5.707	.000
ROA	.902	0,073	.725	12.287	.000
INS	15.708	37.174	.021	0.423	.036

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS yang dapat dilihat dari Tabel 3 sehingga diperoleh hasil model regresi berganda adalah sebagai berikut:

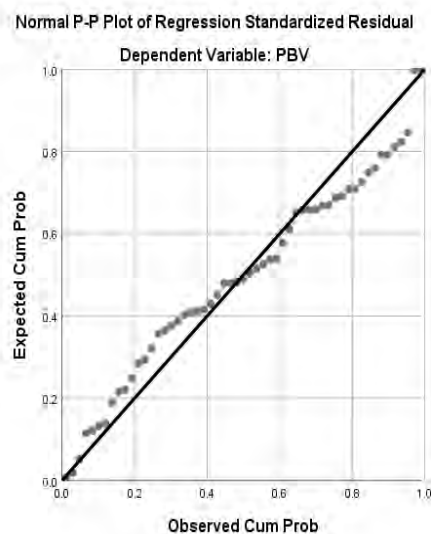
$$PBV = 9,685 + 7,768 \text{ DER} + 0,902 \text{ ROA} + 15,708 \text{ INS}$$

Dari persamaan regresi berganda diatas dapat diinterpretasikan yaitu, Koefisien regresi DER ( $b_1$ ) berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai sebesar 7,768 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan yang positif antara DER dengan nilai perusahaan (PBV). Artinya semakin tinggi nilai DER yang digunakan oleh suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan naik sebesar nilai  $b_1$  yaitu 7,768 dengan asumsi bahwa nilai variabel lain tetap atau konstan. Koefisien Regresi ROA ( $b_2$ ) diperoleh koefisien regresi variabel sebesar 0,902. Hasil tersebut menunjukkan terdapat hubungan positif antara variabel ROA dengan nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Dengan kata lain jika tingkat ROA semakin tinggi maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar nilai  $b_2$  yaitu 0,902 dengan asumsi bahwa nilai variabel lainnya tetap. Koefisien regresi INS ( $b_3$ ) diperoleh koefisien regresi variabel INS sebesar 15,708. Hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan yang positif antara variabel INS dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan kata lain jika tingkat kepemilikan manajerial semakin tinggi maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar nilai  $b_3$  yaitu sebesar 15,708 dengan asumsi bahwa nilai variabel yang lain tetap atau konstan.

### Pengujian Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah model regresi dari data penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik merupakan model regresi yang datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Peneliti ini dilakukan dengan menggunakan analisis grafik yang biasa disebut dengan grafik *normal probability plot*. Sedangkan pengujian statistiknya peneliti menggunakan non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Adapun hasil yang diperoleh dari analisis grafik *normal probability plot* disajikan pada Gambar 2.



**Gambar 2**  
**Grafik Normal P-Plot**  
Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 diperoleh kesimpulan bahwa titik-titik atau data terlihat menyebar disekitar garis diagonal yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dan layak dipakai.

Sedangkan uji normalitas dengan menggunakan pengujian statistik yaitu non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat disajikan pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.31891075
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.098
Test Statistic		.115
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067 <sup>c</sup>

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil yang disajikan dalam Tabel 4 yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) diperoleh bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,067 dimana hasil tersebut lebih besar dari

nilai signifikansinya yaitu 0,05. Hal ini berarti tidak terdapat gejala non-normalitas pada data yang diteliti sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki korelasi antar variabel bebasnya. Untuk mengetahui apakah model regresi yang diteliti terdapat gejala multikolinearitas atau tidak dapat dilakukan pengujian menggunakan program SPSS yang dapat terlihat dari nilai *tolerance* dan VIF.

**Tabel 5**  
**Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.731	1.368
ROA	.701	1.427
INS	.951	1.052

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Hasil pengujian uji multikolinearitas menggunakan SPSS disajikan pada Tabel 5 dapat disimpulkan sebagai berikut : nilai *tolerance* untuk variabel DER diperoleh sebesar 0,731, untuk variabel ROA sebesar 0,701, untuk variabel INS sebesar 0,951. Sedangkan untuk nilai VIF untuk variabel DER 1,368 untuk variabel ROA 1,427, dan untuk variabel INS sebesar 1,052. Artinya semua variabel bebas atau variabel *independent* memiliki nilai *tolerance* yang lebih dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel bebas kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 6 diperoleh nilai DW sebesar 1,878 yang artinya nilai tersebut memenuhi kriteria pengambilan keputusan Durbin Watson yaitu  $-2 < 1,878 < 2$  sehingga dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat autokorelasi.

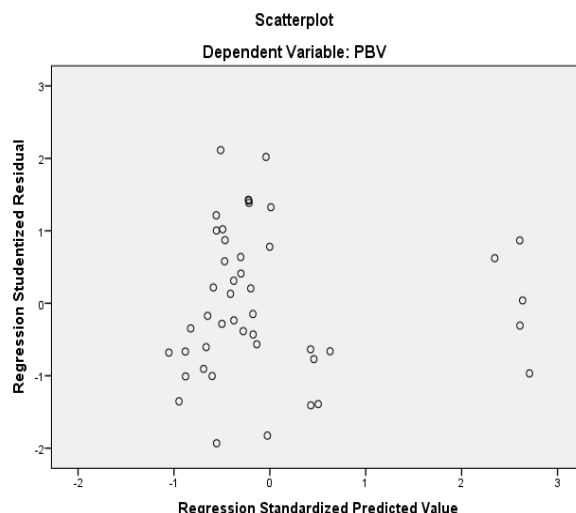
**Tabel 6**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1.878

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

### Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang diteliti terdapat ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Agar dapat diketahui suatu model terdapat heterokedastisitas atau tidak, dapat dilihat dari grafik *Scatterplot* pada Gambar 3.



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**  
**Sumber : Data Sekunder diolah, 2021**

Berdasarkan Gambar 3 yakni grafik scatterplot diatas memperlihatkan Artinya titik-titik dalam gambar diatas tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas (bergelombang, melebar atau menyempit). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh model regresi mampu menjelaskan variasi terhadap variable independen. Dapat dikatakan bahwa koefisien regresi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan hasil yang disajikan di Tabel 7 diperoleh nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,868. Artinya nilai 0,868 yaitu sebesar 86,8% variasi PBV atau nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DER, ROA, dan INS. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 13,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam variabel penelitian.

**Tabel 7**  
**Nilai Adjusted R-Square**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.936 <sup>a</sup>	.875	.868	6.502106

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

**Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)**

Pengujian kelayakan model atau sering disebut dengan Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi serta dapat menunjukkan apakah variabel independen dalam penelitian ini yaitu DER, ROA dan INS memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen atau variabel terikat nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Berdasarkan hasil yang disajikan Tabel 8 diperoleh hasil uji Anova yang menghasilkan nilai F hitung sebesar 119,433 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari kriteria 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yaitu DER, ROA dan INS secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu PBV.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15147.886	3	5049.295	119.433	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2156.146	51	42.277		
	Total	17304.032	54			

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk menguji pengaruh-pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel dependen.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	9.685	1.413		6.852	.000
DER	7.768	1.361	.330	5.707	.000
ROA	.902	0.073	.725	12.287	.000
INS	15.708	37.174	.021	0.423	.036

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan pada Tabel 9 dapat diuraikan sebagai berikut:

#### Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan melalui program SPSS 25 yaitu uji statistik t diperoleh nilai t hitung sebesar 5,707. Nilai t hitung 5,707 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut <0,05 sehingga memperoleh kesimpulan yang menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H<sub>1</sub>) diterima. Oleh karena itu hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh dengan arah koefisien positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi *debt to equity ratio* yang digunakan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

#### Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan melalui program SPSS 25 telah yakni nilai t hitung untuk variabel ROA diperoleh sebesar 12,287 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai signifikansi tersebut juga lebih kecil dari syarat nilai signifikansi yaitu <0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 2 (H<sub>2</sub>) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

#### Pengaruh Kepemilikan Manajerial (INS) Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji statistik nilai t hitung untuk variabel INS sebesar 0,423 dengan nilai signifikansi sebesar 0,036 dimana nilai signifikansi tersebut < 0,05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H<sub>3</sub>) diterima. Artinya INS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajerial dalam suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pendanaan yang berasal dari

pihak eksternal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penggunaan hutang lebih besar daripada mengandalkan modal sendiri memberi respon positif terhadap para investor dimana mereka beranggapan bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi memiliki kemampuan yang cukup baik dalam membayar pokok dan bunga hutang (Samisi dan Ardiana, 2013). Tingginya hutang yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa perusahaan yakin dengan kinerjanya di masa yang akan datang. Hasil ini sejalan dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan anatar struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi pajak dengan meninggikan rasio hutang. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya memiliki kaitannya dengan efek dari pajak perusahaan (Mardasari, 2014). Tingginya nilai hutang yang dimiliki perusahaan membuat perusahaan cenderung membayar pokok dan bunga hutang yang cukup tinggi. Sehingga hal ini dapat mempengaruhi pembayaran pajak penghasilan perusahaan atau dengan kata lain dapat mengurangi pajak perusahaan. Ketika pajak penghasilan yang dihasilkan perusahaan rendah maka laba perusahaan tinggi, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jenali (2019), Mardasari (2014), Sukirni (2012), Wati dan Darmayanti (2012) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif yang signifikan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mampu memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Sinyal positif yang diterima investor akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indasari dan Yadnyana (2018) yang menyatakan bahwa penilaian oleh para investor tentang kinerja perusahaan biasanya dilihat dari pergerakan harga saham perusahaan tersebut yang dijual belikan dalam bursa efek. Hasil positif signifikan ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dalam hal ini kinerja keuangan diharapkan mampu menarik perhatian para investor sehingga investor berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila dalam laporan keuangan perusahaan tersebut memiliki profit atau tingkat profitabilitas yang cukup baik maka perusahaan tersebut mampu memberikan sinyal positif atau biasa disebut dengan *good news* kepada para investor tentang kondisi keuangannya yang cenderung relative sulit untuk mengalami kebangkrutan atau bentuk lain dari *financial distress* sehingga dapat menumbuhkan kepercayaan pada investor. Dengan kata lain para investor cenderung menyukai profitabilitas yang tinggi sehingga hal ini memicu permintaan saham di bursa efek dan hubungan seperti ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang positif signifikan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Sedana (2015), Nofrita (2013), Amanah (2017), Prasetyorini (2013) dan Muliani *et al.*, (2014) yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang positif ini menunjukkan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki pihak manajerial dalam perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh yang signifikan tersebut dapat dikarenakan pihak manajerial merasa bertanggung jawab terhadap kinerja perusahaan. Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan menimbulkan suatu konflik kepentingan yang biasa disebut dengan *agency conflict*. Perilaku manajemen seperti ini yang nantinya dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan dan

berdampak pada nilai perusahaan (Dewi dan Abundanti, 2019). Menurut Rina dan Titik (2014) kepemilikan manajerial yang besar sangat efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Pihak manajerial berperan sebagai manajer yang mengelola perusahaan dan sekaligus sebagai pemegang saham atau investor. Sehingga tidak terjadi konflik keagenan yang akan menimbulkan biaya keagenan. Manajer yang berperan sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan kinerja perusahaan baik dari segi kinerja keuangan maupun kebijakan - kebijakan yang lainnya. Sehingga semakin banyak saham yang dimiliki manajerial akan semakin tinggi kinerja perusahaan yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial secara teori akan mengurangi sikap *opportunistic* para manajer (Pujiati, 2015). Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), Anita dan Yulianto (2016), Rivandi (2018), Dewi dan Abundanti (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: *Debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang yang digunakan oleh perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya hutang yang digunakan dapat memberikan persepsi kepada investor bahwa perusahaan sangat yakin dalam melunasi pokok hutang dan bunga. Hal ini dikarenakan perusahaan sangat yakin dalam kinerjanya di masa mendatang sehingga perusahaan mampu membayar hutang beserta pokoknya. Hutang yang tinggi akan mempengaruhi biaya bunga atas hutang tersebut juga tinggi. Sehingga pembayaran bunga tersebut dapat mengurangi jumlah pajak penghasilan yang harus dibayar.

*Return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba atau profit yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan dengan profit yang tinggi artinya perusahaan memiliki arus kas lebih yang nantinya akan dijadikan laba ditahan atau dibagikan dalam bentuk deviden kepada para investor. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap para investor. Sinyal positif yang diterima investor akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Sehingga harga saham juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya harga saham dapat digunakan untuk mengukur tingginya kemakmuran para pemegang saham. Dengan begitu investor tidak akan ragu untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya jumlah saham yang dimiliki manajerial akan sangat efektif dalam mengawasi kegiatan operasional perusahaan. Adanya peran manajer sebagai pemegang saham akan mengurangi *agency conflict* yang nantinya dapat menimbulkan biaya keagenan dan dapat merugikan perusahaan. Semakin tinggi saham yang dimiliki pihak manajerial semakin besar pula rasa tanggung jawab terhadap perusahaan. Rasa tanggung jawab manajer diimplementasikan dengan meningkatkan kinerja dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini dikarenakan manajer yang berperan sebagai pengelola sekaligus pemegang saham perusahaan tidak akan bertindak oportunistik dan akan meningkatkan kinerjanya. Manajer akan lebih berhati - hati dalam pengambilan keputusan.



## Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independen lainnya seperti ukuran perusahaan, *free cash flow*, *cash position*, dan lain-lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran kinerja keuangan lainnya seperti ROE, NPM dan Tobin's Q. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas populasi penelitian sehingga dapat menambah sampel yang digunakan dalam penelitian. Bagi investor hendaknya lebih bijak dalam menilai perusahaan, tidak hanya melihat profit sebagai pertimbangan namun kebijakan-kebijakan lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, L. 2017. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(12):1-19.
- Aminah dan R. S. Ramadhani. 2010. Pengaruh Struktur kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Tesis*. Universitas Hasanudin. Makasar.
- Anita, A. dan A. Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 5(1).
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. CV Andi Offset. Yogyakarta
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. PT. Salemba Empat. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto.
- Cisilia, A. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Position*, *Growth* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Deviden. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Dewi, L. S. dan N. Abundanti. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* 8(10):6099-6118.
- Hanafy, M.M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. BPFE .Yogyakarta.
- Hanif, M. dan Bustaman. 2017. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Firm Size* dan *Earning Per Share* Terhadap *Deviden Payout Ratio*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi* 2(1):73-81.
- Indasari, A. P. dan I. K. Yadnyana. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Likuiditas dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(1):714-746.
- Ikhwal, N. 2016. Analisis ROA dan ROE Terhadap Profitabilitas Bank Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 1(2).
- Imawan, R. 2021. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Jenali, S. D. E. 2019. Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Kusumajaya, D. K. O. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Tesis*. Denpasar.
- Mardasari, R. B. 2014. Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Martono dan A. Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Muliani, L. E., G. A. Yuniarta dan N. K. Sinarwati. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*

- Myers, S. C. 2001 Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives* 15:81-102
- Nainggolan, S. D. A. dan A. Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3):868-879.
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, Padang.
- Prasetyorini, B.F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1):183-196.
- Pujiati. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rina dan Titik. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(1).
- Rivandi, M. 2018. Pengaruh *Intellectual Capital Disclosure*, Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi* 2(01).
- Rizqia, D. A., A. Aisjah dan Sumiati. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research journal of Finance and Accounting*.
- Rochmah, S. A. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6(3).
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi* 3(1).
- Saidi. 2004. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 11(1):44-58.
- Samisi, K. dan P. A. Ardiana. 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi* 5(2):451-469.
- Sofyaningsih dan S. P. Hardiningsih 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan *Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Polcy And Firm Value*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan* 3(1).
- 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. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Sukirni, D. 2012. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2).
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* Yang *Lsted* Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universita Diponegoro. Semarang.
- Utami, L. 2015. Pengaruh *Return On Assets*, *Tangibility* dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Wati, N. A dan N. P. A. Darmayanti. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*.
- Wijaya. B. I. dan I. B. P. Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-jurnal manajemen* 4(12): 4477.