



The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Debt Policy on Company Value

Senni Mawar J Sihombing

sennylumbantoruan2020@gmail.com

Politeknik Negeri Lampung

Arif Makhsun

mas_arif@polinela.ac.id

Politeknik Negeri Lampung

Irawan

irawanpoli@gmail.com

Politeknik Negeri Lampung

Korespondensi penulis: *sennylumbantoruan2020@gmail.com*

Abstrak. *In today's competitive economic environment, increasing a company's value is essential for staying afloat, drawing in investors and proving that management is up to the task. A company's high or low value is heavily influenced by factors such as management ownership, institutional ownership, and debt policy, all of which aim to enhance firm value. Managerial, institutional, and debt policy ownership's impact on business value is the intended focus of this research. This research makes use of secondary data collected through purposive sampling. The study's findings indicate that, first, firm value is negatively impacted by managerial ownership, second, firm value is unaffected by institutional ownership, third, firm value is positively impacted by debt policy, and fourth, the sector's capital structure is affected by all three factors at once.*

Keywords: *Firm Value, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy*

Abstrak. Dalam lingkungan ekonomi yang kompetitif saat ini, peningkatan nilai perusahaan sangat penting untuk tetap bertahan, menarik investor, dan membuktikan bahwa manajemen mampu melaksanakan tugasnya. Nilai tinggi atau rendah suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang, yang semuanya bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dampak kepemilikan manajerial, institusional, dan kebijakan utang terhadap nilai bisnis merupakan fokus yang dimaksudkan dari penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan melalui purposive sampling. Temuan studi menunjukkan bahwa, pertama, nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajerial, kedua, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, ketiga, nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan utang, dan keempat, struktur modal sektor tersebut dipengaruhi oleh ketiga faktor tersebut sekaligus.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang*

PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai atau kekayaan yang diterima oleh pemegang saham merupakan tujuan utama pembentukan korporasi. Salvatore (2005) berpendapat bahwa persepsi investor terhadap kinerja pengelolaan sumber daya perusahaan tercermin dalam nilai pasarnya. Kesejahteraan pemilik perusahaan, pemegang saham, dan pihak terkait lainnya dapat diukur dari tingginya nilai perusahaan, itulah sebabnya nilai perusahaan ini cukup signifikan. Upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan merupakan hal yang paling penting dalam strategi bisnis. Hal ini tidak hanya menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan, tetapi juga memastikan bahwa semua pihak yang terlibat merasa senang dan puas. Perubahan harga saham suatu perusahaan merupakan indikator yang baik untuk nilainya. Jika harga saham sebagian besar tidak berubah dan memiliki tren naik dalam jangka panjang, itu berarti nilai perusahaan sedang naik. Ketika investor lebih

yakin dengan kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan, hal itu terlihat pada harga saham, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

Pada tahun 2011, Manajemen Sudana, pemegang saham, dan pihak berkepentingan lainnya (stakeholder) dapat bekerja sama untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan membuat keputusan yang meningkatkan kinerja keuangan. Mendapatkan hasil maksimal dari uang yang dimiliki bisnis merupakan tujuan utama. Manajer dan pemegang saham dapat meminimalkan perselisihan jika mereka bekerja sama secara efektif. Namun, masalah keagenan akan muncul jika manajemen dan pemegang saham berselisih satu sama lain. Ketika tujuan manajemen keuangan perusahaan tidak terpenuhi karena kepentingan manajemen tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, maka muncullah masalah keagenan.

Menurut (Wibowo, 2017), manajer dapat diikutsertakan dalam kepemilikan perusahaan sebagai cara bagi organisasi untuk mengatasi masalah keagenan. Dengan cara ini, kepentingan mereka dan tujuan keuangan perusahaan dapat lebih selaras. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa meningkatkan kepemilikan manajerial atau orang dalam merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan. Seperti yang dinyatakan sebelumnya oleh Brigham dan Houston (2011), manajer dan anggota dewan komisaris juga memiliki saham di perusahaan tersebut.

Manajer memegang peran ganda sebagai pemilik dan manajemen ketika mereka memiliki saham. Karena manajer juga merasakan dampak dari keputusan mereka, posisi ganda ini memotivasi mereka untuk bekerja secara optimal dan membuat penilaian yang menguntungkan organisasi. Peneliti Sari dan Wulandari (2021) menemukan bahwa terdapat korelasi positif antara proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dan nilai perusahaan mereka. Artinya, persentase kepemilikan manajerial yang lebih tinggi mengarah pada nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan mereka. Namun demikian, menurut Wibowo (2017), efek ini tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa ada situasi ketika kepemilikan manajerial yang lebih besar tidak serta merta mengarah pada peningkatan besar dalam nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional didefinisikan oleh Wien (2010) sebagai kepemilikan saham mayoritas di suatu perusahaan oleh organisasi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi. Ada lebih banyak dan lebih baik pengawasan terhadap manajemen perusahaan sebagai hasil dari kepemilikan institusional ini.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), manajer mendapatkan pengawasan semacam ini agar mereka dapat menjalankan perusahaan dengan cara yang menguntungkan perusahaan dan pihak luar melalui peningkatan nilai organisasi. Selain itu, Wibowo (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pengawasan eksternal terhadap perusahaan menjadi lebih kuat dalam kaitannya dengan jumlah kepemilikan institusionalnya, yang pada akhirnya dapat mengarah pada peningkatan nilai dan kinerja optimal dari organisasi.

Utang merupakan instrumen yang sangat responsif terhadap perubahan nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Wiweko dan Martianis (2020). Harga saham suatu perusahaan dapat naik jika rasio utang terhadap ekuitasnya tinggi. Salah satu manfaat berutang adalah pembayaran bunga dapat dihapuskan sebagai biaya bisnis, sehingga menurunkan beban pajak secara keseluruhan. Namun, hal ini dapat berdampak sebaliknya dan menurunkan nilai perusahaan jika tingkat utang terlalu tinggi. Utang dapat memiliki beban yang lebih besar daripada potensi keuntungan dari penghematan pajak; hal ini disebut biaya agensi utang. Oleh karena itu, untuk meningkatkan nilai perusahaan, penting bagi perusahaan untuk mengelola

utanganya dengan cermat. Sebagaimana dijelaskan oleh Sugiarto (2011), salah satu cara untuk mengevaluasi kebijakan utang perusahaan adalah dengan melihat Debt to Equity Ratio (DER).

Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Angelina dan Amarah (2021) menunjukkan bahwa strategi utang yang dijalankan dengan baik dapat secara signifikan meningkatkan kinerja pasar perusahaan dengan meningkatkan nilainya. Fluktuasi harga saham di pasar modal telah menarik banyak perhatian akademis karena merupakan fenomena menarik yang terkait dengan perubahan nilai perusahaan. Tindakan investor memiliki dampak signifikan terhadap ekspansi pasar modal yang cepat. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia merupakan indikator kinerja utama yang menunjukkan bagaimana kinerja pasar secara keseluruhan. Meski demikian, pertumbuhan IHSG melambat menjadi 4,08% pada tahun 2022, turun dari 10,08% pada tahun sebelumnya. PT. Bayan Resources Tbk (BYAN) dari sektor pertambangan menjadi kontributor paling berharga bagi IHSG pada tahun 2022, menurut data Bursa Efek Indonesia, berkat kenaikan harga saham sebesar 677,8%. Kombinasi aktivitas perusahaan dan kenaikan harga komoditas energi menyebabkan harga saham naik.

Mekanisme penawaran dan permintaan pasar, yang mewakili reaksi investor terhadap berbagai faktor yang memengaruhi kinerja setiap saham, merupakan pendorong utama variasi harga saham (Rahmaneeyuda et al., 2024). Dengan latar belakang ini, tujuan utama penelitian ini adalah untuk memastikan dampak kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, dampak kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, dan dampak gabungan dari ketiga faktor ini terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

Teori Keagenan

Kecenderungan manajer untuk mengutamakan kepentingan mereka sendiri di atas kepentingan pemegang saham merupakan sumber umum kesulitan keagenan, menurut teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Manajer dapat melupakan tujuan utama perusahaan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham jika kepemilikan mereka di perusahaan kurang dari 100%. Untuk mengatasi hambatan ini, perlu untuk memantau dan menilai secara efektif keputusan yang telah dibuat guna menjamin bahwa keputusan tersebut selaras dengan kepentingan prinsipal. Dua tujuan utama teori keagenan adalah (1) mempermudah evaluasi masing-masing pihak dan (2) mempermudah alokasi hasil sesuai kontrak kerja.

Nilai Perusahaan

Persepsi investor terhadap kinerja pengelolaan sumber daya perusahaan tercermin dalam nilainya, menurut Salvatore (2005). Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting karena nilai yang tinggi sebanding dengan keberhasilan pemegang sahamnya. Ketika harga saham perusahaan naik, biasanya karena investor melihat harga tersebut sebagai cerminan dari seberapa besar nilai aset perusahaan tersebut. Prospek investasi saat ini berdampak pada nilai pasar perusahaan, yang merupakan indikator yang baik dari potensi pertumbuhannya di masa depan. Akibatnya, bisnis harus memperhatikan kemungkinan investasi dan melakukan pekerjaan dengan baik dalam mengelola aset mereka jika mereka ingin meningkatkan nilai mereka dan memuaskan pemegang saham mereka. Menurut Suharli (2006), salah satu ide mendasar dalam penilaian adalah bahwa nilai ditentukan oleh harga yang wajar dan tidak terpengaruh oleh sekelompok pembeli tertentu.

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial, sebagaimana dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2006), terdiri dari pemegang saham yang bertindak sebagai manajer atau anggota dewan komisaris perusahaan. Karena potensi dampaknya terhadap pertumbuhan nilai perusahaan, laporan keuangan harus secara jelas menampilkan persentase kepemilikan saham manajemen. Proporsi saham manajemen yang lebih besar berarti mereka memiliki kepentingan yang lebih besar dalam mengawasi operasi perusahaan, yang dapat menyebabkan peningkatan nilai (Cahyani, 2023). Masalah keuangan atau kebangkrutan akan merugikan insentif dan pengembalian investasi manajer, oleh karena itu mereka memiliki kepentingan sebagai pemegang saham untuk menjaga perusahaan tetap bertahan. Menurut Friend dan Lang (1988), manajer sering kali bertujuan untuk menurunkan tingkat utang perusahaan guna mengurangi risiko kebangkrutan. Namun, jika tingkat utang terlalu rendah, perusahaan harus lebih bergantung pada uang pemegang saham dan lebih sedikit pada kreditor untuk pendanaan, yang dapat memperlambat pertumbuhannya.

Kepemilikan instusional

Menurut Wien (2010), ketika organisasi keuangan besar seperti bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan investasi mengakuisisi sebagian saham perusahaan, maka hal tersebut dianggap sebagai kepemilikan institusional. Karena kepemilikan institusional berpotensi meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer, maka hal tersebut memainkan peran penting dalam memantau manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), pengawasan ketat dapat mengurangi perilaku negatif dari manajemen sebagai akibat dari peningkatan kepemilikan institusional. Hal ini, pada gilirannya, dapat meminimalkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Karena jumlah mereka yang sangat banyak, investor institusional dapat secara signifikan memengaruhi perilaku manajemen, membatasi tindakan oportunistik, dan membuka jalan bagi prosedur pemantauan yang lebih efektif dalam pengambilan keputusan. Strategi perusahaan yang melibatkan investor institusional membantu mencegah laba meningkat secara artifisial, yang pada gilirannya mendorong keterbukaan dan tanggung jawab di pihak pimpinan perusahaan.

Kebijakan Utang

Pilihan untuk mengoperasikan operasi melalui utang atau leverage keuangan merupakan bagian dari kebijakan utang perusahaan, menurut Brigham dan Houston (2011). Investor dan pemangku kepentingan lainnya melihat pendekatan kebijakan utang perusahaan untuk mendapatkan gambaran tentang bagaimana perusahaan berencana menggunakan utang untuk mendanai operasinya. Salah satu statistik yang digunakan investor untuk mengukur persentase utang terhadap ekuitas adalah rasio utang terhadap ekuitas (DER). Investor biasanya menghindari perusahaan dengan DER tinggi karena mereka menganggap risiko yang lebih tinggi terkait dengan utang tersebut. Di sisi lain, rasio DER yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih mampu bertahan. Kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nuraina, 2010), tetapi seberapa besar dampaknya bergantung pada ukuran perusahaan; perusahaan yang lebih besar dapat lebih mudah mendapatkan uang yang mereka butuhkan dari pasar modal. Karena prioritas pembayaran utang yang lebih tinggi di atas pembagian dividen, seperti yang dijelaskan Rini (2015), peningkatan utang akan berdampak pada laba bersih dan dividen yang diterima oleh pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati saat mengelola strategi utangnya untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan kemungkinan keuntungan.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Meskipun Rahmaneeyuda et al. (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang menguntungkan terhadap nilai perusahaan, Wibowo (2017) menemukan kebalikannya. Ketika manajemen memiliki persentase saham perusahaan yang lebih besar, Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa mereka cenderung memaksimalkan kinerja dalam pengelolaan sumber daya, yang seharusnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil ini, kita dapat menyimpulkan sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Semakin kuat pengawasan eksternal terhadap suatu perusahaan, semakin besar dampak positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, menurut penelitian Wibowo (2017). Hasil ini konsisten dengan penelitian Sukirni (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, Riyanti dan Munawaroh (2021) menemukan bahwa ketika perusahaan dimiliki oleh institusi, maka nilainya akan turun. Berdasarkan hasil ini, kita dapat menyimpulkan sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Utang merupakan sumber pendanaan alternatif yang lebih disukai perusahaan daripada menjual saham, menurut penelitian Hermuningsih dan Kusumawardani (2021) dan Sukirni (2012), yang keduanya menemukan bahwa kebijakan utang meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan utang, menurut Hertina et al. (2019), menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini memberikan kepercayaan pada spekulasi berikut :

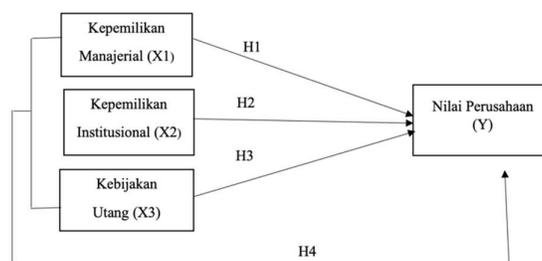
H3 : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan institusional merupakan faktor penting. Manajer diberi insentif untuk bekerja untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kekayaan pribadi mereka melalui kepemilikan manajerial, yang melibatkan manajer sebagai pemegang saham. Sementara itu, kepemilikan institusional berfungsi sebagai alat yang ampuh untuk pengawasan manajerial, mengurangi inefisiensi, dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara maksimal. Utang merupakan alat keuangan yang, jika ditangani dengan benar, dapat meningkatkan nilai saham dan sensitif terhadap nilai perusahaan (Wiweko dan Martianis, 2020). Kita dapat mendalilkan hal itu berdasarkan hasil ini.

H4 : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengamati perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan yang tercatat di BEI dari tahun 2019 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan teknik purposive selection untuk memilih sampel, yaitu dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya yang relevan dengan tujuan penelitian. Perusahaan pertambangan yang memenuhi persyaratan adalah perusahaan yang tercatat di BEI, memiliki pemegang saham manajemen atau institusional, dan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, sebanyak 26 perusahaan di bidang pertambangan telah memenuhi standar penelitian. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang dapat dianalisis secara statistik dalam bentuk nilai-nilai numerik. Data primer berasal dari sumber-sumber primer, seperti situs web perusahaan dan Direktori Pasar Modal Indonesia (IKDI). Data sekunder berasal dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI dan data dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Peneliti menggunakan pendekatan dokumentasi untuk mengumpulkan data, khususnya meninjau laporan keuangan semua perusahaan sektor pertambangan dari tahun 2019 hingga 2023. Berbagai pendekatan analisis, seperti Pengujian Hipotesis, Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik, dan Analisis Statistik Deskriptif, digunakan untuk memeriksa data dan mengevaluasi hipotesis dalam penelitian ini. Dengan menggunakan teknik-teknik ini, peneliti akan lebih mampu menilai hubungan timbal balik dari variabel-variabel yang diteliti dan menarik temuan-temuan yang dapat diandalkan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bisnis pertambangan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi subjek penelitian ini. Laporan keuangan yang dipublikasikan di situs web perusahaan selama lima tahun berturut-turut (2019–2023) menyediakan data yang digunakan dalam analisis ini. Berdasarkan pengumpulan data ini, 83 perusahaan ditetapkan relevan untuk penelitian ini. Strategi pengambilan sampel secara sengaja digunakan oleh peneliti untuk menentukan sampel. Teknik ini melibatkan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Peneliti dapat menemukan 26 perusahaan yang memenuhi syarat untuk pengambilan sampel setelah menerapkan kriteria ini. Total ada 130 laporan keuangan yang perlu dianalisis, dengan mempertimbangkan data lima tahun dari masing-masing perusahaan. Analisis tambahan dan pengujian hipotesis penelitian akan dilakukan dengan memproses data menggunakan perangkat lunak statistik SPSS.

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNK1	130	-14,37	1,91	-3,9915	3,04680
LNK2	130	-6,94	,24	-1,0089	1,46566
LNK3	130	-2,84	2,71	,0403	1,10951
LNK4	130	-2,25	3,68	,0591	,98569
Valid N (listwise)	130				

Gambar 2 Hasil statistik deskriptif

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai dari -14,37 hingga 1,91, dengan rata-rata -3,9915, dan kepemilikan institusional menunjukkan rentang nilai dari -6,94 hingga 0,24, dengan rata-rata -10089, menurut uji statistik deskriptif yang dilakukan pada 130 data yang berkaitan dengan perusahaan yang beroperasi di sektor pertambangan. Rata-rata 0,0403 dilaporkan untuk

kebijakan utang, yang berkisar dari -2,84 hingga 2,71, dan nilai perusahaan dari -2,25 hingga 3,68, dengan rata-rata 0,0591.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.76343433
Most Extreme Differences	Absolute	.307
	Positive	.307
	Negative	-.177
Kolmogorov-Smirnov Z		3.495
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Gambar 3 Uji Normalitas (sebelum transformasi)
Sumber : Output SPSS v.21 (data diolah,2024)

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95457834
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		.934
Asymp. Sig. (2-tailed)		.347

Gambar 4 Uji Normalitas (setelah transformasi)
Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Hasil uji kenormalan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengikuti distribusi normal, karena nilai signifikansi (Asymp.sig 2-tailed) adalah 0,000, yang lebih rendah dari ambang batas kritis 0,05. Ghozali (2018) menyatakan bahwa data yang tidak mengikuti distribusi normal dapat diubah menjadi distribusi normal. Hasil uji kenormalan setelah transformasi menunjukkan nilai Asymp.sig sebesar 0,347. Kita dapat menyimpulkan bahwa data residual mengikuti distribusi normal karena angka ini lebih besar dari 0,05. Hasil uji kenormalan menunjukkan nilai yang lebih besar dari standar 0,05 ($0,200 > 0,05$), yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini juga berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.249 ^a	.062	.040	.96588	1.933

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

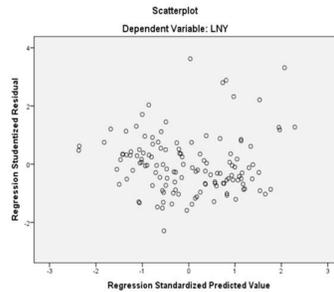
b. Dependent Variable: LNY

Gambar 5 Hasil Uji Autokorelasi
Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Nilai DW ditentukan sebesar 1,933 menurut uji Durbin-Watson. Tabel DW menampilkan nilai dU sebesar 1,7610 jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5%, 130 titik data, dan tiga variabel independen. Jika angka dU kurang dari $DW < 4 - dU$, maka data lolos uji Durbin-Watson. Temuan yang diperoleh dari penelitian ini adalah $1,7610 < 1,933 < 2,239$, dengan 2,239 merupakan hasil pengurangan 1,7610 dari 4. Penelitian ini dapat

dilanjutkan dengan uji asumsi konvensional lebih lanjut karena dapat dipastikan bahwa data tersebut tidak menunjukkan autokorelasi.

c. Uji Heterokedastisitas



Gambar 6 Scatterplot

Sumber : Data sekunder diolah

Menurut penelitian gambar sebaran, titik-titik plot tersebar secara acak di atas dan di bawah nilai sumbu Y sebesar 0, tanpa menunjukkan pola yang jelas. Hal ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas. Oleh karena itu, persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dapat diterima dan dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

d. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.233	.186		-1.253	.213		
	LNx1	-.062	.031	-.192	-1.999	.048	.804	1.245
	LNx2	-.036	.066	-.053	-.544	.588	.775	1.290
	LNx3	.182	.080	.205	2.281	.024	.923	1.084

a. Dependent Variable: LNY

Gambar 7 Hasil Uji Multikolinieritas

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Analisis gambar menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajemen semuanya memiliki nilai VIF di bawah 10. Lebih jauh, ketiga variabel independen tersebut memiliki tingkat toleransi lebih tinggi dari 0,10. Data ini membantah hipotesis bahwa model regresi yang dimaksud mengalami multikolinieritas. Oleh karena itu, kita dapat mengatakan bahwa semua variabel independen sesuai untuk penelitian ini.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.233	.186		-1.253	.213
	LNx1	-.062	.031	-.192	-1.999	.048
	LNx2	-.036	.066	-.053	-.544	.588
	LNx3	.182	.080	.205	2.281	.024

a. Dependent Variable: LNY

Gambar 8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

$Y = -0,233 - 0,062 X_1 - 0,036 X_2 + 0,182 X_3 + e$ adalah persamaan regresi yang dihasilkan dari analisis regresi berganda. Nilai rata-rata perusahaan akan mencapai -0,233 jika semua variabel independen tetap konstan, menurut persamaan ini, yang memiliki nilai koefisien

-0,233. X1, koefisien kepemilikan manajerial, adalah -0,062, yang menunjukkan hubungan negatif antara kedua variabel; yaitu, untuk setiap kenaikan satu unit dalam kepemilikan manajerial, akan ada kerugian 0,062 dalam nilai perusahaan. Kepemilikan institusional (X2) memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan (-0,036), yang berarti bahwa untuk setiap kenaikan satu unit dalam kepemilikan institusional, nilai perusahaan akan turun sebesar 0,036. Sebaliknya, korelasi positif antara kebijakan utang dan nilai bisnis (X3) sebesar 0,182 menunjukkan bahwa kenaikan satu unit dalam kebijakan utang akan menyebabkan kenaikan 0,182 unit dalam nilai perusahaan.

Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.249 ^a	.062	.040	.96588	1.933

Gambar 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial semuanya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (variabel dependen), dengan nilai R Kuadrat yang Disesuaikan sebesar 0,040, atau 4,0%. Meskipun dampaknya kecil, hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, yang tidak termasuk dalam variabel yang diteliti, masih mencakup 96% dari nilai perusahaan.

Uji Statistik Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.233	.186		-1.253	.213
	LNK1	-.062	.031	-.192	-1.999	.048
	LNK2	-.036	.066	-.053	-.544	.588
	LNK3	.182	.080	.205	2.281	.024

a. Dependent Variable: LNY

Gambar 10 Hasil Uji t

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Untuk variabel kepemilikan manajerial, hipotesis pertama (H1) diterima berdasarkan hasil analisis uji-t yang menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -1,999 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1,65666. Nilai signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajemen. Kedua, untuk variabel kepemilikan institusional, nilai t hitung sebesar -0,544 lebih kecil dari nilai t tabel; namun, hipotesis kedua ditolak karena nilai signifikansi sebesar 0,588 lebih besar dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa dampak kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dapat diabaikan. Terakhir, hipotesis ketiga (H1) diterima untuk variabel kebijakan utang karena nilai t estimasi sebesar 2,281 lebih besar dari nilai t tabel, dan nilai signifikansi sebesar 0,024 lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, kebijakan utang, pada tingkat yang lebih rendah, mengurangi nilai bisnis.

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.788	3	2.596	2.783	.044 ^b
	Residual	117.547	126	.933		
	Total	125.336	129			

Gambar 11 Hasil Uji F

Sumber: Output SPSS v.21 (data diolah, 2024)

Nilai f-hitung sebesar 2,783 dan nilai f-tabel sebesar 2,68; nilai signifikansi sebesar 0,044, yang lebih kecil dari 0,05, menurut hasil uji-F. Dapat disimpulkan bahwa variabel independen—kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang—memiliki efek simultan yang signifikan terhadap variabel dependen—nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan—berdasarkan derajat kebebasan (df) yang dihitung, yaitu $df = k - 1 = 3$ dan $df_2 = n - k = 126$.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dengan nilai t hitung sebesar -1,999, lebih kecil dari t tabel sebesar 1,65666, dan nilai signifikansi sebesar 0,048, lebih kecil dari 0,05, hasil uji t-statistik mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial memiliki efek negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (MA) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan nilai perusahaan adalah salah. Hal ini mungkin terjadi karena manajer memiliki kepentingan pribadi untuk memperhatikan diri mereka sendiri daripada perusahaan, yang menyebabkan konflik keagenan menjadi tinggi. Perusahaan gagal mencapai tujuan mereka untuk mencapai nilai tinggi karena kepemilikan manajerial yang rendah. Kepemilikan manajerial mengurangi nilai perusahaan, menurut penelitian ini dan penelitian lain yang serupa (Sukarni (2012) dan Budiyanto dan Payamta (2014)). Meskipun demikian, temuan penelitian ini bertentangan dengan temuan Pertiwi dan Hermanto (2024), yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional tidak memengaruhi nilai perusahaan pertambangan yang tercatat di BEI dari tahun 2019 hingga 2023, menurut uji statistik-t. Nilai t-hitung sebesar -0,544 lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1,65666 dan nilai signifikansi sebesar 0,588 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan (hipotesis kedua). Jika pihak institusional tidak memiliki akses informasi yang cukup mengenai perusahaan, maka mereka tidak akan dapat melakukan pengawasan secara efektif terhadap manajemen, yang dapat mengakibatkan kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan institusional belum menjadi alat yang berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sari dan Wulandari (2021) serta Pertiwi dan Hermanto (2021) juga memiliki kesimpulan yang sama, yaitu kepemilikan institusional tidak berdampak pada nilai perusahaan. Namun demikian, temuan penelitian ini bertolak belakang dengan temuan Wibowo (2017) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang tercatat di BEI yang bergerak di sektor pertambangan dan mempunyai kebijakan utang sebagai sumber modal memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, menurut uji t-statistik. Hal ini dikarenakan nilai t hitung sebesar 2,281 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,65666, dan nilai signifikansi sebesar 0,024 yang lebih kecil dari 0,05. Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menurut hipotesis ketiga, yang dengan demikian diterima. Nilai suatu perusahaan mungkin naik sebagai akibat dari kebijakan utangnya jika menggunakan utang sebagai modal operasi untuk menghasilkan laba. Saham suatu korporasi mungkin lebih diminati jika Debt to Equity Ratio (DER)-nya tinggi, karena hal ini menunjukkan strategi yang solid untuk masa depan keuangan perusahaan.

Sementara Hertina et al. (2019) menemukan dampak negatif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Sukirni (2012) dan Hermuningsih dan Kusumawardani (2021) yang juga menunjukkan dampak positif.

Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Dengan nilai signifikansi 0,044 (kurang dari 0,05), uji F menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang semuanya berdampak pada nilai perusahaan secara bersamaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel ini berpotensi memengaruhi perubahan nilai perusahaan. Dengan demikian, kami menerima hipotesis keempat, yang menyatakan bahwa ketiga variabel ini memengaruhi nilai perusahaan secara bersamaan.

KESIMPULAN

Untuk tahun 2019–2023, penelitian ini melihat bisnis pertambangan yang terdaftar di BEI dan bagaimana kepemilikan oleh manajer, institusi, dan kebijakan utang memengaruhi nilainya. Setelah menganalisis 130 data, kami menemukan bahwa: 1. Kepemilikan manajerial menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer dengan tingkat kepemilikan yang rendah lebih cenderung memiliki konflik keagenan dan mengutamakan kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham. 2. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan institusi dengan tingkat kepemilikan yang rendah tidak diawasi dengan baik dan menerima sedikit informasi. 3. Kebijakan utang meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan utang dapat digunakan sebagai modal operasional untuk meningkatkan laba. Kebijakan utang, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajemen semuanya berdampak pada struktur modal sektor tersebut pada saat yang bersamaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelina, E., & Amanah, L. 2021. Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7). Diakses 12 April 2024 dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4114>
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1 & 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Budianto, W., & Payamta, P. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 3(1), 13-25. Diakses 19 Mei 2024 dari [file:///C:/Users/USER/Downloads/8705-26615-3-PB%20\(5\).pdf](file:///C:/Users/USER/Downloads/8705-26615-3-PB%20(5).pdf).
- Cahyani, M. R. 2023. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 (Doctoral dissertation, Universitas Mahasaraswati Denpasar). Diakses 28 Mei 2024 pada <https://eprints.unmas.ac.id/id/eprint/4079/>
- Friend., I, Lang., HP, 1988, An Empirical Test of the Impact of Managerial Self- Interest on Corporate Capital Structure, *Journal of Finance*, pp. 271-281. Diakses 1 Maret 2024 dari <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j>.

- Ghozali, I. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S., & Kusumawardani, R. 2021. Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1-10. Diakses 19 Mei 2024 pada 43 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015- 2019. *Stability: Journal of Management and Business*, 4(1), 15-27. Diakses 5 Maret 2024 dari <https://journal.upgris.ac.id/index.php/stability/article/view/8186>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. 2019. Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah*, 1(1), 1-10. Diakses 19 Mei 2024 dari <https://download.garuda.kemdikbud.go.id>. Jensen, M., dan W.H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3. Hal. 305- 360.
- Michell. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksi*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Vol 6 No. 1. Diakses 1 Mei 2024 dari <http://eprints.undip.ac.id/35121/>
- Nuraina, E. 2010. Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI) (Doctoral dissertation, UNS (Sebelas Maret University)). Diakses 29 Mei 2024 pada file:///C:/Users/USER/Downloads/Microsoft%20Word%20-%20tesis.pdf
- Pertiwi, S. T., & Hermanto, S. B. 2017. Pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7). Diakses 2 April 2024 dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1405>
- Rahmanecyuda, L., & Andriana, I. 2024. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4964-4978. Diakses 4 April 2024 dari <https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/alkharaj/article/view/853>
- Rini, A. S. 2015. Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah). Diakses 5 April 2024 dari <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/35645>
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. 2021. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27-36. Diakses 19 Mei 2024 dari <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/JMMB/article/view/8705/5788>
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Jakarta :Salemba Empat
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. 2021. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *TEMA*, 22(1), 1-18. Diakses 6 April 2024 dari <https://tema.ub.ac.id/index.php/tema/article/view/619>
- Sudana, I Made, 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiarto. 2011. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Edisi 1. Yogyakarta: Graha Ilmu

- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). Diakses pada 28 April 2024 dari <https://journal.unnes.ac.id/sju/aaj/article/view/703>
- Susanti, Rika. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP. Diakses 30 April 2024 pada <http://eprints.undip.ac.id/23439/>
- Syahirah, C. S., & Lantania, M. F. 2016. Pengaruh Market Value Added, Economic Value Added, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Diakses 3 Mei 2024 dari <https://jim.usk.ac.id/EKA/article/view/751>
- Wibowo, S. 2017. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Diakses 15 Mei 2024 dari <https://repository.unair.ac.id/55266/> Wien Ika Permanasari. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro. Semarang
- Wiweko, H. & Martianis, M.E. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset dan Manajemen Bisnis*, Vol 15, No. 1, pp. 1–12. Diakses 18 Mei 2024 dari <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/790>