

Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020

Ni Putu Yulia Dewi Suciani¹

Anak Agung Putu Gede Bagus Arie Susandya²

Ni Nyoman Ayu Suryandari³

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ariesusandya@unmas.ac.id

ABSTRACT

Company value is the company's performance as an illustration of investors regarding the level of success that has been achieved by the company in managing resources from the process of activities that have been running in the last few years. The higher the stock price, the higher the value of the company. An increase in the company's share price can provide prosperity for its shareholders, so the company's value can also be referred to as market value. The ownership structure gives the company control on the performance of a company in achieving the goal of maximizing company value. Institutional ownership is share ownership by the institution. Managerial ownership is share ownership by company management. The independent board of commissioners is the supervisory board of the company's management. Dividend policy is a policy that regulates whether the profits earned are distributed to shareholders as dividends or as retained earnings. Debt policy is a policy set by the company's management regarding the company's financing sources. This study aims to determine the effect of institutional ownership, managerial ownership, independent board of commissioners, dividend policy and debt policy on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. The sampling technique used is purposive sampling. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership and independent board of commissioners have a positive effect on firm value, while institutional ownership, dividend policy, and debt policy have no effect on firm value.

Keywords: *Institutional Ownership, Managerial Ownership, Independent Board of Commissioners, Dividend Policy, Debt Policy, and Company Value.*

PENDAHULUAN

Menurut Suryantara (2016) perusahaan merupakan organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia. Perusahaan memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya, dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan akan memaksimalkan sumber daya yang ada baik sumber daya alam, sumber daya manusia dan permodalan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya semakin rendah harga saham semakin rendah pula nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah salah satu prestasi bagi perusahaan dan pemegang sahamnya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham meningkat (Upadana 2019). Proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (pemilik perusahaan), pihak manajemen yaitu manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Adanya kepentingan antara kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan.

Suryantara (2016) menyatakan bahwa karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh

manajer sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional dan hasil penelitian kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017) yang mana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan institusional akan menunjukkan semakin tingginya tingkat pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga investor merasa aman untuk menanamkan modalnya. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2017) yang mana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan manajemen masih mengutamakan kepentingan pribadinya, selain sebagai pemegang saham manajemen juga sebagai pihak pengambil keputusan. Sedangkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhiantari (2017) yang mana kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin besar kepemilikan saham manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengoptimalkan nilai perusahaan karena manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Dewan komisaris independen adalah organisasi perseroan yang mempunyai tugas melakukan pengawasan secara umum serta memberikan nasihat kepada dewan direksi dalam menjalankan perseroan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Artini (2020) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena jumlah dewan komisaris tidak menjadi jaminan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik dan terhindar dari kecurangan laporan keuangan, dewan komisaris independen kurang objektif dalam melakukan pengawasan. Penelitian Prakerti (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan adanya pengawasan yang baik akan meminimalisir tindakan kecurangan yang dilakukan manajer serta pemantauan yang efektif yang dilakukan dewan komisaris independen terhadap perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keuangan keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang menjadi pertimbangan investor yaitu kebijakan dividen. Keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan di akhir periode perusahaan akan dibagikan kepada pemegang sahamnya atau laba tersebut dijadikan penambahan modal untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang itulah yang disebut kebijakan dividen (Artini, 2020). Salah satu masalah yang sering dihadapi perusahaan yaitu keputusan pembagian dividen. Para pemegang saham ini memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan dividen dari saham yang diinvestasikan guna meningkatkan kesejahteraannya sedangkan perusahaan mengharapkan peningkatan pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Menurut Sulastriani (2017) kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena menyangkut arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan maka semakin tinggi pula kesejahteraan pemegang sahamnya hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan

investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan eksternal dapat menutupi kekurangan dana eksternal.

Hutang yaitu sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan dimana semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan, apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Widyadnyani 2019). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratiwi (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penambahan hutang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Upadana (2019) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan para pemegang saham lebih memperhatikan bagaimana suatu perusahaan menghasilkan laba, penggunaan hutang yang tepat akan memperkecil risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal (*signalling theory*)

Spence (1973) menyatakan bahwa teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Namun, dalam kenyataannya pihak manajemen memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan sebagai dasar pemikiran untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independent, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Prakerti (2018) menyatakan bahwa sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan serta laporan yang sudah dibuat oleh pihak manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan akan meramalkan laba yang baik di masa mendatang (Brigham and Houston, 2011). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal yang positif (Brigham and Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Menurut Marantika (2017) kepemilikan institusional sebagai pihak luar yang memonitoring kegiatan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan yang baik. Semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen, semakin meningkat pula nilai perusahaan.

H1 : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017) dan Widhiantari (2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

H2 : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Prakerti (2018) menyatakan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas laporan keuangan.

H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Artini (2020) menyatakan bahwa tingginya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba yang baik sehingga mampu memenuhi kewajiban pemegang saham, hal ini menunjukkan reaksi positif dari investor yang akan tercermin dari peningkatan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulastriani (2017), Upadana (2019) dan Artini (2020) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Pratiwi (2017) menyatakan bahwa temuannya sesuai dengan trade off theory yang menyatakan bahwa peningkatan hutang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari hutang, kebijakan menambah hutang dibandingkan modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan.

H5 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini adalah pada Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Objek penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 194 perusahaan dari periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:144). Pertimbangan kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2020.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode Tahun 2018-2020.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode Tahun 2018-2020.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada Tahun 2018-2020.

5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen empat tahun berturut-turut dari Tahun 2018-2020.
6. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah pada Tahun 2018-2020.

Dari kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat ditentukan sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 30 perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-0,541	0,571		-0,948	0,353		
	KI	-0,676	0,774	-,0169	-0,874	0,391	0,649	1,540
	KM	9,209	3,937	0,416	2,339	0,028	0,766	1,305
	DKI	2,842	1,255	0,417	2,265	0,033	0,717	1,395
	DPR	-0,140	0,130	-0,184	-1,072	0,294	0,826	1,211
	DER	0,042	0,104	0,072	0,400	0,693	0,745	1,343

a. Dependent Variable: NP

Sumber : Lampiran, data diolah (2021)

Dari nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut dapat dibuat persamaan model linier berganda sebagai berikut:

$$NP = - 0,541 - 0,676 KI + 9,209 KM + 2,842 DKI - 0,140 DPR + 0,042 DER$$

- 1) Kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar -0,676 dan nilai t_{hitung} sebesar -0,874 dengan nilai signifikan sebesar 0,391 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_1 ditolak.
- 2) Kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar 9,209 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,339 dengan nilai signifikan sebesar 0,028 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_2 diterima.
- 3) Dewan komisaris independen memiliki koefisien sebesar 2,842 dan nilai t_{hitung} sebesar 2,265 dengan nilai signifikan sebesar 0,033 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_3 diterima.
- 4) Kebijakan dividen memiliki koefisien sebesar -0,140 dan nilai t_{hitung} sebesar -1,072 dengan nilai signifikan sebesar 0,294 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_4 ditolak.
- 5) Kebijakan hutang memiliki koefisien sebesar 0,042 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,400 dengan nilai signifikan sebesar 0,693 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti H_5 ditolak.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kepemilikan institusional dengan signifikansi sebesar 0,391 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien negatif sebesar 0,676 sehingga hipotesis pertama menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya komposisi kepemilikan institusional tidak berdampak pada besar kecilnya nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional ini dapat digunakan untuk mengendalikan manajemen perusahaan melalui proses monitoring dalam setiap pengambilan keputusan oleh manajemen. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham oleh pihak institusi lain yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajemen. Sehingga manajemen dengan leluasa mengambil tindakan yang mengarah kepada kepentingan pribadi. Hal ini berarti kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016), Sukmawardini dkk (2018), Purba (2019), dan Artini (2020) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kepemilikan manajerial dengan signifikansi sebesar 0,028 yang lebih kecil dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 9,209 sehingga hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak proporsi yang dimiliki manajemen maka manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan kemakmurannya. *Agency cost* akan mudah terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, maka dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan dapat menurunkan *agency cost*. Manajer dengan pemegang saham tentu akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka tujuan pemegang saham akan dapat dicapai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2017), Widhiantari (2017) dan Putranto dkk (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel dewan komisaris independen dengan signifikansi sebesar 0,033 yang lebih kecil dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 2,842 sehingga hipotesis ketiga menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan serta kualitas laporan keuangan. Dengan pengawasan yang efektif terhadap manajemen, dewan komisaris independen akan dapat membantu meminimalisir konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prakerti (2018) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kebijakan dividen dengan signifikansi sebesar 0,294 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien negatif sebesar -0,140 sehingga hipotesis keempat

menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *dividend irrelevan* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani (1958) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang bersifat irelevan, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Apabila perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber eksternal maka perusahaan dapat membagikan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryantara (2016), Lumapow, dkk (2017), Primayuni (2018), Sukmawardini, dkk (2018), Widyadnyani (2019), dan Sondakh (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji variabel kebijakan hutang dengan signifikansi sebesar 0,693 yang lebih besar dari 0,05 dan memiliki koefisien positif sebesar 0,042 sehingga hipotesis kelima menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan mengenai sumber dana eksternal. Semakin besar perusahaan membutuhkan modal, maka semakin besar pula manajemen menggunakan sumber dana eksternal atau berhutang. Perusahaan yang lebih besar menggunakan sumber dana eksternal ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Karena kebijakan hutang ini adalah salah satu strategi manajemen perusahaan dalam menurunkan pajak sehingga para pemegang saham tidak melihat nilai *DER* ketika ingin berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori Miller dan Modigliani (1963) menyatakan bahwa seberapa banyak hutang yang digunakan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmawardini, dkk (2018), Upadana (2019) dan Widyadnyani (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan yaitu:

- 1) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi atau rendahnya proporsi kepemilikan saham pihak institusi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham oleh pihak institusi lain yang besar tidak efektif dalam memonitoring perilaku manajemen.
- 2) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak proporsi yang dimiliki manajemen maka manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan kemakmurannya. *Agency cost* akan mudah terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, maka dengan adanya kepemilikan manajerial ini akan dapat menurunkan *agency cost*.
- 3) Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan pengawasan serta kualitas laporan keuangan.

- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *dividend irrelevan* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani (1958) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sesuatu yang bersifat irelevan, artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.
- 5) Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan membutuhkan modal, maka semakin besar pula manajemen akan menggunakan sumber dana eksternal atau berhutang. Perusahaan yang lebih besar menggunakan sumber dana eksternal ini tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Ni Kadek Ayuk. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Artini, Ni Luh Sepi. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. *E-Jurnal Akuntansi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*, (Alih Bahasa :Ali Akbar Yulianto), Jakarta : Salemba Empat.
- Budiantini, Ni Kadek. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2012-2017. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Budi, E. S., & Rachmawati, E. N. (2014). Analisis pengaruh return on equity, debt to equity ratio, growth, dan firm size terhadap price to book value pada perusahaan property dan real estate di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi I*, 22(1).
- Ghozali, Iman. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 23*. Edisi 8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan , dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*: No.09/ThXXXIX, September 2005 ; 33-41.
- Jensen, Michael C., and Meckling William H. 1976, Theory Of The Firm; Managerial Behavior, Agency cost , and Ownership Structure, *Journal Financial Economics* 3. Hal 305-366.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24.
- Marantika, I Putu Gede Adi. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.
- Modigliani, F and Miller, M. 1963. *Corporate Income Taxeses and The Cost of Capital: A Correction*. American Economic Review, pg.
- Putra, I Made Wahyu Dwipayana. 2016. Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi, Universitas Mahasaraswati, Denpasar.

- Purba, J. T., & Africa, L. A. (2019). The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 27-38.
- Purwaningtyas, F. P., & PANGESTUTI, I. R. D. (2011). *Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Putranto, P., & Elan, K. (2018). Effect of Managerial Ownership and Profitability on Firm Value (Empirical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012 to 2015). *European Journal Business and Management*, 10(25), 2018.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1446-1475.
- Prakerti, Luh Laksmi. 2018. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.*
- Primayuni, Ni Made Asih. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Skripsi. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.*
- Shiyammurti, dkk. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Di Pt. Bursa Efek Indonesia (Bei). *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 1(1).
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.*
- Smithers, Andrew., dan Wirght, S. 2007. *Valuing Wall Street*, McGraw Hill.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.
- Suryantara, I Gusti Ngurah Bagus. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.*
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Sulastriani, Ni Kadek. 2017. Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Skripsi. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.*
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91-101.
- Utama, Made Suyana, 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar : CV Sastra Utama.
- Upadana, Ni Putu Onny Afsari. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017. *Skripsi. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.*
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1997. *Managerial Finance*. 9 th Edition. Volume 2. The Dryden Press. Orlando Terjemahan J. Wasana dan Kibrandoko. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Widhiantari, Ni Wayan Nanik. 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.

Widyadnyani, Ni Luh Ayu. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati, Denpasar.

www.idx.co.id