

## **Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021**

**Anak Agung Bagus Ary Wardana<sup>1\*</sup>, Yenny Verawati<sup>2</sup>, Desak Ayu Sriary Bhegawati<sup>3</sup>**  
<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar  
\*Email: gungary88@gmail.com

### **ABSTRACT**

*A high increase in company value is a long-term goal that should be achieved by the company which will be reflected in the market price of its shares because investors' evaluation of the company can be observed through the movement of the company's stock price that is traded on the stock exchange for companies that have gone public. This research has a sample of 17 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2018-2020 period. Determination of the sample in this study using a purposive sampling method. The data collection technique in this study uses the documentation method, by collecting existing documents, namely financial reports and annual reports of manufacturing companies for the 2019-2021 period which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used is multiple linear analysis. The results of this study indicate that the variable Debt Policy and Investment Opportunity Set have a positive effect on firm value. Meanwhile, the variables of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Dividend Policy have no effect on Firm Value. For further research, this research can be developed using other variables that have an influence on firm value, such as profitability.*

**Keywords:** *Firm Value; Managerial Ownership; Institutional Ownership; Dividend Policy; Debt Policy; Investment Opportunity Set*

### **PENDAHULUAN**

Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa efek untuk perusahaan yang sudah *go public*. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*.

Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu orientasi perusahaan selain memaksimalkan keuntungan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa depan sangat baik. Memaksimalkan Nilai Perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan Nilai Perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Lubis dkk, 2017).

Nilai perusahaan di Indonesia dapat dilihat melalui tingkat harga saham. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Fenomena mengenai perusahaan tekstil di Indonesia yang lajunya pertumbuhan naik per tahunnya, Industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT) merupakan salah satu sektor industri prioritas yang menjadi andalan masa depan. Untuk itu, di 2016, laju Pertumbuhan Industri Tekstil, Kulit, Alas Kaki dan Aneka ditargetkan naik 6,33 persen dan memberi kontribusi sebesar 2,43 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional. Saat ini industri TPT menempati ranking 3 ekspor nasional dan menyerap tenaga kerja hingga 2,79 juta orang dengan hasil produksi yang mampu memenuhi 70 persen kebutuhan sandang dalam negeri. Muhdori melanjutkan, sepanjang tahun 2015, sektor TPT telah memberikan kontribusi 1,22 persen terhadap PDB Nasional dan surplus ekspor sebesar 4,31 miliar USD Nilai ekspor TPT sendiri mencapai 12,28 miliar USD atau berkontribusi sebesar 8,17 persen dari total nilai ekspor nasional. Industri TPT juga memiliki andil besar dalam menyumbang devisa negara. Total investasi di sektor tersebut pada 2015 mencapai Rp 573 triliun, naik 16,9 persen dari 2014. Tercatat sektor TPT menyumbang 5,05 persen investasi PMA dan 3,07 persen investasi PMDN. Sumber : [www.kompas.com](http://www.kompas.com) diposting 15 April 2016, di akses 19 April 2022.

Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Sejak 2010, sektor industri terus memberikan kontribusi terbesar pada PDB nasional, bahkan di kala puncak pandemi terjadi pada tahun 2020-2021. Pada 2021, sektor industri mencatatkan PDB sebesar Rp2.946,9 Triliun, meningkat dari tahun 2020 yang mencapai Rp2.760,43 Triliun. Sepanjang tahun 2021, investasi sektor manufaktur mencapai Rp325,4 Triliun. Angka tersebut melewati target capaian investasi manufaktur yang diproyeksikan Kemenperin sebesar Rp280 triliun hingga Rp290 Triliun, serta naik sebesar 19% dari tahun 2020 (Rp272,9 Triliun). Sebagai pembanding, pada tahun 2019, realisasi investasi di sektor ini adalah sebesar Rp215,9 Triliun. Di masa pandemi, sektor industri masih beroperasi walaupun terjadi penurunan utilisasi. Pada Desember 2021, rata-rata utilisasi sektor industri telah mencapai angka 66,7%, meningkat dari kondisi di awal tahun tersebut yang sebesar 60,30%. Febri berpendapat, indikator-indikator yang digunakan untuk menilai performa sektor industri manufaktur perlu disesuaikan dengan kondisi yang ada saat ini. Penurunan persentase kontribusi industri terhadap PDB tidak serta merta berarti industri manufaktur mengalami deindustriliasasi.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan dari perusahaan sektor manufaktur telah meningkat sejak tahun 2010. Banyak investor yang telah melihat potensi peningkatan perusahaan manufaktur beberapa tahun ini, walaupun terjadi pandemi dan mengalami penurunan hal itu tidak serta merta perusahaan manufaktur mengalami deindustriliasasi. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Investment Opportunity set.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dewi (2019) menyatakan Kepemilikan saham oleh manajer akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan manajer dalam perusahaan akan dapat mengurangi masalah agensi, menurunkan biaya agensi (agency cost), mengurangi asimetris informasi dan meminimalkan tindakan manipulasi data keuangan oleh manajer. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa Nilai Perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Menurut penelitian Octavia, (2017) yang mengemukakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dewi dan Abudanti (2019) yang menyatakan bahwa meningkatnya Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. sedangkan menurut penelitian Suastini, dkk (2016) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dipegang oleh institusi atau lembaga. Menurut beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan meningkatkan kontrol terhadap efektivitas kinerja manajemen. Kepemilikan Institusional juga dapat dijadikan pengawasan dalam pengambilan keputusan oleh manajer, dikarenakan Kepemilikan Institusional tidak mudah percaya terhadap kecurangan atau manipulasi laba pada laporan keuangan. Hal ini dapat terjadi karena Kepemilikan Institusional dapat melakukan monitoring dan dianggap sophisticated investor yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer. Kepemilikan Institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses monitoring jauh lebih baik. Hasil penelitian Octavia (2017) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian selaras dengan Wardhani, dkk (2017) yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut Dewi dan Abudanti (2019) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan (Martono & Harjito, 2018). Menurut Wardani, dkk (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Kohar (2017) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang selalu berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan, dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Semakin besar hutang maka semakin besar pula kemungkinan kegagalan perusahaan untuk membayar hutang sehingga memiliki resiko mengalami kebangkrutan. Hutang sangat penting bagi perusahaan sebab suatu perusahaan dikatakan bagus dan besar jika memiliki hutang yang jumlahnya cukup besar. Peningkatan hutang merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan. semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, dan sebaliknya. Namun pada kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Menurut Nasution (2020) menyatakan bahwa Kebijakan Hutang Berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Budihardja (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Investment Opportunity Set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga *Investment Opportunity Set* memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (assets in place) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *Investment Opportunity Set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Hidayah, 2015). Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set* atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Hidayah, 2015). Cara pandang tersebut berupa *Investment Opportunity Set* berperan sangat penting bagi perusahaan karena *Investment Opportunity Set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *Investment Opportunity Set* tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Menurut penelitian Putra (2019) yang mengemukakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan yang dikemukakan oleh Kebon dan Suryanawa (2017) *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) meminta pihak lainnya (agen) untuk melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama prinsipal yang akan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang untuk pembuatan keputusan agen. Prinsip utama teori ini adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang (principal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agent) yaitu manajer dalam bentuk kontrak kerja sama yang sering disebut “nexus of contract”. Bila kedua belah pihak terlibat dalam kontrak tersebut berusaha untuk memaksimalkan utilitas mereka maka ada kemungkinan bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan terbaik prinsipal.

Masalah keagenan pada awalnya dieksplorasi oleh Ross (1973), sedangkan eksplorasi teoritis secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen and Meckling (1976) menyatakan manajer suatu perusahaan sebagai “agen” dan pemegang saham “principal”. Pemegang saham yang merupakan principal mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini bahwa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik principal. Contoh nyata yang dominan terjadi dalam perusahaan dapat disebabkan karena pihak agensi memiliki informasi keuangan dari pada pihak principal yang menyebabkan asimetri informasi, sedangkan dari pihak principal boleh jadi memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri karena memiliki keunggulan kekuasaan. Salah satu cara untuk mengatasi masalah seperti ini adalah dengan pengawasan terhadap kinerja manajer dalam suatu perusahaan dengan pengawasan institusional juga dapat meminimalisir kecurangan yang dilakukan oleh manajer.

Apabila kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan terkontrol dan diawasi dengan baik, maka sistem kerja perusahaan pun akan berjalan secara efektif dan efisien sehingga investor tertarik untuk menanam atau membeli saham di perusahaan tersebut. Selain memberikan pengawasan terhadap kinerja manajer, pemegang saham harus mengetahui juga keadaan perusahaan sehingga tidak terjadi asimetri informasi dari kedua belah pihak. Karena jika kepemilikan manajerial dan institusional menurun nilai perusahaan juga ikut menurun.

### **Nilai Perusahaan (NP)**

Nilai perusahaan yang tinggi menimbulkan semangat pemegang saham untuk meningkatkan kekayaan, dengan begitu permintaan terhadap saham akan meningkat. Harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Silvia, 2021). Perusahaan dengan potensi tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi dan nilai pasar yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi.

### **Kepemilikan Manajerial (KM)**

Nilai perusahaan yang tinggi menimbulkan semangat pemegang saham untuk meningkatkan kekayaan, dengan begitu permintaan terhadap saham akan meningkat. Harga saham yang lebih tinggi akan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Silvia, 2021). Perusahaan dengan potensi tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menghasilkan arus kas yang tinggi dan nilai pasar yang tinggi sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi

### **Kepemilikan Institusional (KI)**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan oleh institusi yang berasal dari luar manajemen perusahaan. Pengawasan tata kelola perusahaan oleh investor institusi diharapkan dapat mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan kinerja perusahaan, sehingga mengurangi perilaku manajemen untuk melakukan kecurangan dan mengabaikan kepentingan pihak lain, terutama yang berasal dari luar perusahaan (Nurdiniah dan Pradika, 2017). Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan Institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen, dengan adanya monitoring maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

### **Kebijakan Dividen (KD)**

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2017), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen.

### **Kebijakan Hutang (KH)**

Hutang Menurut Kharis dan Abrar (2016) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang.

### ***Investment Opportunity Set (IOS)***

*Investment Opportunity Set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini dan nilai dimasa depan sebagai akibat dari keputusan investasi yang telah dilakukan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. *Investment Opportunity Set* sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Apabila perusahaan dalam kondisi yang sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru dari pada membayar dividen. Dana itu akan digunakan untuk membeli investasi yang menguntungkan.

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

Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial diartikan sebagai mekanisme pengendalian internal yang berfungsi sebagai monitoring positif untuk mengurangi konflik keagenan, tingkat konsentrasi dari kepemilikan manajerial memiliki implikasi penting bagi manajer dalam bertindak pada kepentingan terbaik demi memaksimalkan nilai perusahaan. Octavia (2017) menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada

nilai perusahaan, sebab dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan maka kontrol pada segala aktivitas manajemen perusahaan akan meningkat sehingga dapat diperoleh nilai perusahaan yang akan semakin bagus. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abudanti (2019) juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan dan hasil dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan sebuah perusahaan yang dimiliki oleh suatu badan atau pemilik institusional, seperti pemerintah, asuransi dan bank. Tingginya jumlah kepemilikan institusional pada perusahaan akan meningkatkan sistem kontrol pada perusahaan tersebut yang ditunjuk untuk meminimalisir tingkat kecurangan atas tindakan oportunistik pihak manajer yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah kepemilikan institusional juga ditunjukkan agar setiap aktivitas yang dilakukan dapat diarahkan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Purba dan Effendi (2019) menyatakan, jika dengan adanya pengawasan dari pihak pemegang saham (investor institusional) tindakan manajer hanya mementingkan diri sendiri yang akan mengakibatkan agency cost bisa diminimalisir oleh pihak pemegang saham sehingga apa yang diharapkan bisa tercapai dan nilai perusahaan akan semakin baik. Hal ini sejalan dengan Dewi (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan dan hasil dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham, kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwuigbe et al.2017). Hasil penelitian Kusumaningrum (2017), Ariani, dkk (2019) dan Wedyanti (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan DER (debt equity ratio) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga risiko yang ditanggung perusahaan tersebut. Risiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Kharis dan Abrar (2016) serta Oktabrina dan Inggarwati (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan Positif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung akan meningkatkan utangnya. Ketika perusahaan meningkatkan hutangnya, maka pembayaran bunga akan mengurangi biaya pembayaran pajak.

H<sub>4</sub>: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan**

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif.

Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Putra, 2019). *Investment Opportunity Set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniati dkk (2019), Putra (2019) dan Wijaya, dkk (2020) membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>5</sub>: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Lokasi penelitian ini adalah pada Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Objek penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **Definisi Operasional Variabel**

#### **Variabel Terikat (Nilai Perusahaan)**

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan pemegang saham secara maksimal jika harga saham perusahaan naik (Dewi, 2019). Nilai perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Variabel ini telah digunakan oleh Laurensia (2014). Tobin's Q dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Tobins\ Q = \frac{\{(CP \times Jumlah\ Saham) + TL + I\} - CA}{Total\ Aktiva} \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

- CP = Closing Price
- TL = Total Liabilities
- I = Inventory
- CA = Current Assets

#### **Kepemilikan Manajerial (KM)**

Variabel bebas kedua dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Dewi, 2019). kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Jumlah\ Saham\ Manajerial}{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

#### **Kepemilikan Institusional (KI)**

Variabel bebas yang ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yaitu jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total saham yang beredar, yang dinyatakan dalam persentase (Dewi, 2019). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan cara sebagai berikut:

$$Kepemilikan\ Institusional = \frac{Jumlah\ Saham\ Institusional}{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

**Kebijakan Dividen (KD)**

Kebijakan dividen diprosikan Dividen Payout Ratio (DPR). DPR yaitu perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba bersih perlembar saham. Menurut Atmaja (2017) Dividend Payout Ratio DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per saham beredar}} \dots \dots \dots (4)$$

**Kebijakan Hutang (KH)**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang digunakan perusahaan dalam mengalokasikan hutangnya dalam pendanaan kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Oktabrina dan Inggarwati (2022) Kebijakan hutang dapat diproyeksikan dengan DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \dots \dots \dots (5)$$

**Investment Opportunity Set (IOS)**

Variabel bebas pertama dalam penelitian ini adalah investment opportunity Set (IOS). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan bagaimana tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, tapi sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang (Yuningsih, 2020). Dalam penelitian ini IOS diukur dengan menggunakan Market Value to Book Value of Asset Ratio (MVBVA) sebagai berikut:

$$MVBVA = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}(\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (6)$$

**Penentuan Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:85). Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia berturut-turut selama periode 2019-2021.
- 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2019-2021.
- 3) Perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama periode 2019-2021.
- 4) Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap mengenai variabel terkait yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, kebijakan dividen, Kebijakan Hutang dan *Investment Opportunity Set* pada periode 2019-2021.

Dari kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat ditentukan sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 17 perusahaan.

**Metode Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang sudah ada yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur Periode 2019 - 2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Teknik Analisis Data  
Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian, dan mengetahui nilai rata-rata (*mean*), *standard deviasi*, maksimum, minimum (Ghozali, 2016).

### **Regresi Linear Berganda**

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Model pengujian dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan dibawah ini:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KD + \beta_4 KH + \beta_5 IOS + e \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- NP = Nilai Perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1$  = Koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial
- $\beta_2$  = Koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional
- $\beta_3$  = Koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen
- $\beta_4$  = Koefisien regresi variabel Kebijakan Hutang
- $\beta_5$  = Koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set*
- KM = Kepemilikan Manajerial
- KI = Kepemilikan Institusional
- KD = Kebijakan Dividen
- KH = Kebijakan Hutang
- IOS = *Investment opportunity Set*
- e = Error

### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data telah memenuhi asumsi klasik dan dapat diterapkan pada model regresi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji asumsi klasik terdiri dari empat uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

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

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Nilai (R<sup>2</sup>) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai (R<sup>2</sup>) yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir keseluruhan menjelaskan informasi dalam variabel dependen.

### **Uji Signifikansi (Uji F)**

Uji signifikansi (uji F) digunakan untuk menguji apakah model persamaan regresi dapat digunakan memprediksi variabel dependen. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05). Apabila nilai profitabilitas signifikan  $\leq 0,05$  berarti hipotesis diterima dan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Jika nilai probabilitas signifikan  $> 0,05$  berarti hipotesis tidak diterima dan model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2016).

### **Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)**

Uji t digunakan untuk melakukan pengujian kemampuan masing- masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam pengujian uji t dasar pengambilan keputusannya, jika nilai signifikansi  $t \leq 0,05$  maka variabel independen secara individual dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	51	.33	4.51	1.2914	.90296
KM	51	.0000	.6300	.119471	.1615229
KI	51	.14	.90	.5510	.21090
KD	51	.10	1.35	.3926	.22924
KH	51	.09	3.24	.9794	.83023
IOS	51	.61	4.72	1.5635	.93147
Valid N (listwise)	51				

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa jumlah data yang digunakan sebagai sampel berjumlah 51 perusahaan jasa keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2021 dengan 6 variabel penelitian yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set* dan Nilai Perusahaan. Berikut penjelasan mengenai Tabel 1 yaitu:

- 1) Variabel Nilai Perusahaan (NP) memiliki nilai minimum sebesar 0,33 dan nilai maximum sebesar 4,51 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2914 serta standar deviasi sebesar 0,90296.
- 2) Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maximum sebesar 0,6300 dengan nilai rata-rata sebesar 0,119471 serta standar deviasi sebesar 0,119471.
- 3) Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,14 dan nilai maximum sebesar 0,90 dengan nilai rata-rata sebesar 0,5510 serta standar deviasi sebesar 0,21090.
- 4) Variabel Kebijakan Dividen (KD) memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maximum sebesar 1,35 dengan nilai rata-rata sebesar 0,3926 serta standar deviasi sebesar 0,22924.
- 5) Variabel Kebijakan Hutang (KH) memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maximum sebesar 3,24 dengan nilai rata-rata sebesar 0,9794 serta standar deviasi sebesar 0,83023.
- 6) Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai minimum sebesar 0,61 dan nilai maximum sebesar 4,72 dengan nilai rata-rata sebesar 1,5635 serta standar deviasi sebesar 0,93147.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Tabel 2. Hasil Penelitian Analisis Regresi Linier Berganda**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.010	.170		-5.942	.000		
	KM	-.219	.324	-.052	-.675	.503	.403	2.483
	KI	-.139	.233	-.043	-.595	.555	.459	2.181
	KD	-.148	.161	-.050	-.921	.362	.817	1.224
	KH	.098	.044	.119	2.236	.030	.827	1.210
	IOS	.705	.039	.958	17.920	.000	.825	1.213

a. Dependent Variable: ln\_NP

Sumber: data diolah (2022)

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogrov Smirnov* yaitu dengan ketentuan apabila nilai signifikan diatas 0,05 maka data terdistribusi normal. Sedangkan jika hasil *One Sample Kolmogrov Smirnov* menunjukkan nilai signifikan dibawah 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

**Tabel 3. Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.22308910
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.074
	Negative	-.071
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test yang ditampilkan pada Tabel 5.3 tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai One-Sample Kolmogrov-Smirnov adalah sebesar 0,074 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,200. Data dikatakan terdistribusi normal apabila uji One-Sample Kolmogrov-Smirnov nilai signifikannya diatas 0,05. Jadi seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal ( $0,200 > 0,05$ ).

**Uji Multikolonieritas**

Menurut Ghozali (2016:103) menjelaskan bahwa uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel lain dalam satu model.

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.010	.170		-5.942	.000		
	KM	-.219	.324	-.052	-.675	.503	.403	2.483
	KI	-.139	.233	-.043	-.595	.555	.459	2.181
	KD	-.148	.161	-.050	-.921	.362	.817	1.224
	KH	.098	.044	.119	2.236	.030	.827	1.210
	IOS	.705	.039	.958	17.920	.000	.825	1.213

a. Dependent Variable: ln\_NP

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan pada uji multikolinearitas pada tabel 4, diperoleh semua variabel memiliki nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independent, sehingga model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas dan model regresi layak digunakan.

**Uji Auto Korelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2016:107). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

**Tabel 5. Uji Auto Korelasi (Uji Run Test)**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.00234
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	26
Total Cases	51
Number of Runs	31
Z	1.276
Asymp. Sig. (2-tailed)	.202

a. Median

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 5 dengan metode UJI RUN test diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sejumlah 0,202 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Heterokedastisitas**

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residu satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik tidak terjadi adanya heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *Glejser*. Ketentuan yang digunakan adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 6 sebagai berikut:

**Tabel 6. Uji Heterokedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.187	.106		1.762	.085
KM	-.269	.202	-.295	-1.331	.190
KI	.031	.145	.044	.211	.834
KD	.017	.100	.027	.174	.863
KH	-.041	.027	-.230	-1.486	.144
IOS	.018	.024	.112	.726	.472

a. Dependent Variable: ABRES

Sumber : Data diolah 2022

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas pada Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas diatas 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap absolut residual (ABRES). Maka, dapat disimpulkan dalam model regresi pada penelitian ini tidak terdapat heterokedastisitas.

**Uji Model Fit (Uji F)**

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau

terikat (Ghozali, 2016:98). Ketentuan yang digunakan adalah jika tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  maka ada pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

**Tabel 7. Uji F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.968	5	4.194	75.834	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.488	45	.055		
	Total	23.456	50			

a. Dependent Variable: ln\_NP

b. Predictors: (Constant), IOS, KH, KI, KD, KM

Sumber : Lampiran 9 (data diolah 2022)

Berdasarkan hasil uji statistik F pada Tabel 7, diperoleh nilai F hitung sebesar 75,834. Dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka, hal ini menunjukkan variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Investment Opportunity Set secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, model layak digunakan dalam penelitian ini.

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

koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai (R<sup>2</sup>) yang kecil berarti kemampuan variabel independent dalam menjelaskan variabel dependent amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel dependen memberikan hamper semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai yang digunakan adalah adjusted R<sup>2</sup>, dimana nilai adjusted R<sup>2</sup> dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2016:95). Hasil uji koefisien deteminasi dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut:

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.945 <sup>a</sup>	.894	.882	.23516	2.492

a. Predictors: (Constant), IOS, KH, KI, KD, KM

b. Dependent Variable: ln\_NP

Sumber : Lampiran 10 (data diolah 2022)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada table 8, diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,894 atau sebesar 89,4 persen. Hal ini berarti bahwa variasi naik turunnya Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Set. Sisanya sebesar 10,6 persen dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian.

**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

**Tabel 9. Uji t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.010	.170		-5.942	.000		
	KM	-.219	.324	-.052	-.675	.503	.403	2.483
	KI	-.139	.233	-.043	-.595	.555	.459	2.181

---

KD	-.148	.161	-.050	-.921	.362	.817	1.224
KH	.098	.044	.119	2.236	.030	.827	1.210
IOS	.705	.039	.958	17.920	.000	.825	1.213

a. Dependent Variable: In\_NP

Sumber : data diolah 2022

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data menunjukkan koefisien regresi variabel Kepemilikan Manajerial sebesar -0,091 dengan signifikansi sebesar 0,491 yang lebih besar dari taraf nyata 0,05 ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini berarti bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direksi, manajemen, komisaris maupun pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kegagalan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan persentase kepemilikan manajerial yang terlalu rendah pada perusahaan yang diteliti. Kecilnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen tidak dapat menimbulkan rasa memiliki dan bertanggung jawab terhadap perusahaan tersebut (Mayangsari, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Oktabrina dan Inggarwati (2022) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

**Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data menunjukkan koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusional sebesar -0,139 dengan signifikansi sebesar 0,555 yang lebih besar dari taraf nyata 0,05 ini berarti bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Khorida, dkk (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional belum cukup efektif dalam memonitori kinerja manajer. Segala keputusan dan kebijakan masih didominasi oleh manajer, sehingga pemilik perusahaan tidak dapat mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pertiwi & Hermanto (2017), Israel et al., (2018), dan Rahmania (2018) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda dari Thaharah & Asyik (2016), Arya et al., (2017), Tambunan et al., (2017), dan Tubagus & Khuzaini (2020) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data menunjukkan koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen sebesar -0,148 dengan signifikansi sebesar 0,362 yang lebih besar dari taraf nyata 0,05 ini berarti bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis ketiga ditolak. Yuningsih, (2020) menyatakan bahwa besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham yang diidentifikasi dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Karena di sisi lain pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan jangka pendek yaitu dengan cara memperoleh capital gain. Khorida, dkk (2022) menyatakan Tinggi rendahnya pembagian dividen kepada investor tidak memengaruhi nilai perusahaan. Karena pemegang saham cenderung melihat pengembalian investasi, namun tidak memerhatikan dana tersebut berasal dari keuntungan modal atau pendapatan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Meidiawati (2016) bahwa kebijakan dividen tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian Arya et al., (2017) dan Pertiwi & Hermanto (2017) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data menunjukkan koefisien regresi variabel Kebijakan Hutang sebesar 0,098 dengan signifikansi sebesar 0,030 yang lebih kecil dari taraf nyata 0,05 ini berarti bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis keempat diterima. Nisak dan

Handayani (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang artinya tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan akan berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Adanya penambahan hutang dapat memberikan sinyal yang positif bagi perusahaan, karena dengan penambahan hutang perusahaan akan lebih dipandang oleh investor dapat mendanai atau membayar kewajibannya dimasa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan penelitian Angelina (2020) dan Amaliah (2016) yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Dharmayanti, dkk (2018) yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data menunjukkan koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set* sebesar 0,980 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf nyata 0,05 ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kelima diterima. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting untuk perusahaan sebab IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Dimana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang besarnya tergantung pengeluaran-pengeluaran yang akan ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan memiliki return yang lebih besar. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Putra (2019) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh sampel 17 dengan total sejumlah 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Data penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,491 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi -0,091. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga Hipotesis pertama ditolak.
- 2) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,555 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi -0,139. Hal ini berarti bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga Hipotesis kedua ditolak.
- 3) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,362 yang lebih besar dari 0,05 dengan koefisien regresi -0,148. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga Hipotesis ketiga ditolak.
- 4) Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,030 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi 0,098. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga Hipotesis keempat diterima.
- 5) *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi 0,980. Hal ini berarti bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga Hipotesis kelima diterima.

Adapun saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- 1) Kepada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2021, diharapkan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan dengan melakukan manajemen sumber daya yang lebih baik. Pemimpin perlu menciptakan kebijakan-kebijakan yang dapat meningkatkan citra perusahaan sehingga mampu memperoleh perhatian positif dari publik.
- 2) Kepada penelitian selanjutnya, diharapkan untuk menambah variabel penelitian yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan seperti Profitabilitas. Selain itu penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur sehingga diharapkan untuk mengembangkan jenis penelitian lain seperti *retail*.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Andriyani. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *E-Jurnal* Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Andriza dan Yusra. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kemakmuran Investor Dan Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq45. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “Keuangan, Perbankan dan Pembangunan Padang*.
- Arini, N. L. T., Suryandari, N. N. A., & Susandya, A. P. G. B. A. (2019). Analisis Implementasi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods. *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 1(1), 38-55.
- Dewi, Kadek Ria Citra. 2019. Pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dengan environmental disclosure sebagai pemoderasi. *Tesis*. Fakultas Universitas Udayanana Denpasar.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10).
- Effendi, S. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 3(2), 64-74.
- Fajaria. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Ferina, Tjandrakirana. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurusan Akuntansi Universitas Sriwijaya. *Jurnal Akuntanika*, No. 1, Vol. 2.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Karmilawati, N. K. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (*Doctoral dissertation*, Universitas Pendidikan Ganesha).
- Khorida, S., Wijayanti, A., & Dewi, R. R. (2022). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan. *INOVASI*, 18(2).
- Kohar. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar*. Volume 7.
- Lestari 2019. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan .
- Magge Senata. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 6, Nomor 01.
- Mardiastanto, Raharjo dan Abrar. 2016. Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013) . *Journal Of Accounting*, Volume 2 No.2.
- Mukhammad Nadzim Putra . 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Solvabilitas, Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Nisak, Y. J., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(4).
- Nurhayadi, W., Abdurrohman, A., & Nafisah, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(2).
- Octacvia, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2015. *E-Jurnal Doctoral dissertation*. STIE PERBANAS SURABAYA. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)