



## Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2021

**Lilis Marlina**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP” Padang, Indonesia

Email: [lilismarlina.stiekbp@gmail.com](mailto:lilismarlina.stiekbp@gmail.com)

**Lidya Martha**

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “KBP” Padang, Indonesia

Email: [lidyamartha@akbpstie.ac.id](mailto:lidyamartha@akbpstie.ac.id)

Korespondensi penulis: [lilismarlina.stiekbp@gmail.com](mailto:lilismarlina.stiekbp@gmail.com)

**Abstract.** *This study aims to determine the effect of debt policy (DER) and managerial ownership on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The year used in this study is five years, starting from 2017-2021. Samples were taken using purposive sampling method. The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. From a population of 810 companies listed on the Indonesia Stock Exchange, 45 companies were obtained as a sample with an observation period of five years (2017-2021). Data were analyzed using panel data regression. Based on the results of data analysis it was concluded that debt policy (DER) had a positive and significant effect on firm value with a t-value of 8.628708 and a significance of 0.000 so that the first hypothesis was accepted. Managerial ownership has a positive and significant effect on firm value with a t value of 2.28933 and a significance of 0.0230, so the second hypothesis is accepted.*

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

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang (DER) dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. Tahun yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima tahun yaitu mulai tahun 2017-2021. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. Dari populasi sebanyak 810 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh 45 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama lima tahun (2017-2021). Data dianalisis dengan menggunakan regresi data panel. Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan nilai t-hitung sebesar 8.628708 dan signifikansi 0,000 sehingga hipotesis pertama diterima. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan dengan nilai t-hitung sebesar 2.28933 dan signifikansi 0,0230, sehingga hipotesis kedua diterima.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial.

### PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan lain dari perusahaan ini antara lain mencapai keuntungan finansial yang maksimal, mengutamakan pemilik perusahaan, dan memaksimalkan jumlah saham perusahaan yang dapat ditentukan dari harga saham di perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka bertambah

kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019).

Tujuan lain dari pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dimana dapat tercerminkan oleh harga sahamnya. Setiap perusahaan ingin memiliki valuasi perusahaan yang tinggi karena situasi tersebut, meskipun kurang jelas, menandakan valuasi pemegang saham yang tinggi. Bisnis yang berkembang dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga pemegang saham melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan (Gunadarma, 2014). Nilai perusahaan menggambarkan baik atau buruk mengelola kekayaannya; tidak hanya dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Satu bisnis akan bekerja untuk memaksimalkan nilai per bisnisnya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Gunadarma, 2014).

Nilai perusahaan yaitu persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hardiyanti, 2012). Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Semakin baik kinerja emiten, maka akan berpengaruh besar terhadap kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya. Setiap perusahaan yang telah *Go-Public* akan mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan juga semakin baik, dengan demikian perusahaan akan mampu untuk memenuhi keinginan pemegang saham dengan kemakmuran. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Hardiyanti, 2012).

Kebijakan hutang yaitu bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana dan modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit hutang (obligasi), saham maupun laba ditahan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level

hutang perusahaan, maka kemungkinan risiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi (Zamrodah, 2016)

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham, yang dalam hal ini juga berarti pemilik perusahaan manajemen, yang secara aktif berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan di perusahaan yang bersangkutan. Eksekutif mempunyai peran penting karena melaksanakan merencanakan, mengatur, mengarahkan, mengendalikan, dan membuat keputusan (Dwi Sukirni, 2017).

Peningkatan utang dapat diartikan oleh pihak luar sebagai solvabilitas masa depan perusahaan atau sebagai risiko bisnis yang rendah bagi perusahaan. Kemudian pasar bereaksi positif terhadapnya. Meningkatkan pembiayaan utang juga merupakan pilihan untuk mengurangi biaya keagenan. Utang dapat mengarahkan manajer untuk mengurangi inefisiensi dan meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan valuasi investor terhadap perusahaan (Wongso, 2012). Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya hutang, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Wongso, 2012).

Sesuai dengan *signaling theory*, yaitu dimana perusahaan ingin mengurangi *asimetri informasi* melalui sinyal yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal tersebut dapat berupa peningkatan hutang, dimana perusahaan ingin memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik dan memiliki prospek masa depan yang bagus untuk dapat melunasi kewajibannya. *Trade Off Theory* juga mengatakan bahwa peningkatan hutang sampai titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Pecking order theory* juga mendukung bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai pendanaan secara eksternal dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Disamping itu, penggunaan hutang yang tepat akan mengurangi biaya pajak perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak sehingga nilai perusahaan meningkat (Apriliyanti et al., 2019). Pada penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan penggunaan hutang merupakan sinyal yang terpercaya untuk para investor. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin terhadap prospek perusahaan tersebut di masa datang. Penggunaan hutang merupakan sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor, karena semakin tinggi proporsi hutang pada tingkatan tertentu menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan melalui nilai PBV. Dengan demikian maka kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga diduga bahwa kebijakan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian tersebut, hutang merupakan sumber pendanaan alternatif yang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menjual sahamnya, jika perusahaan mampu memanfaatkan sumber pinjaman tersebut dalam mengoperasikan perusahaannya, maka keuntungan yang didapatkan terbut akan menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena investor mempersepsikan nilai perusahaan tersebut pada tingkat tinggi (Pinzon, 2013).

### **H1: Diduga Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan**

Kepemilikan manajerial ialah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Manajeryang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal & tidak hanya mementingkan keperluannya sendiri. Manajemen selalu berupaya guna meningkatkan kinerja & nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaan yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat.

Kepemilikan manajerial akan menjadi perhatian karena persentase kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan didukung agency theory yaitu peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menurunkan adanya agency theory dalam prespektif teori keagenan karena dengan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan (Martha & Rina, 2023)

Kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja. Pengaruh Kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Hasil penelitian sebelumnya telah menguji beberapa seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih Sri, 2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **H2 : Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan**

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Populasi dan sampel dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengumpulan data berupa data dokumen. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu sumbernya diperoleh dengan cara tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, melainkan lewat orang lain atau lewat dokumen yaitu bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Dimana data yang dimaksud adalah jumlah perusahaan yang dipilih secara random dan laporan keuangan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.idnfinalncial.co.id](http://www.idnfinalncial.co.id).

**Tabel 1**

### Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1.	Kebijakan hutang (X1)	kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Pakekong, 2019)
2.	Kepemilikan manajerial (X2)	persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang meliputi komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan	$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$	(Dewi & Abundanti, 2019)
3.	Nilai perusah	harga yang bersedia	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{saham}}$	(Bahrun &

	aan (Y)	dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual	Nilai buku saham	Firmansyah, 2020).
--	---------	---	------------------	--------------------

## Teknik Analisis Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan suatu statistik yang berfungsi untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan objek yang akan diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya dan tidak melakukan analisis maupun membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2019). Pada statistik deskriptif ini akan diberikan penyajian dalam bentuk tabel, dengan menjelaskan kelompok melalui *mean*, *median*, *maximum*, *standar deviasi* dan jumlah observasi (Muchson, 2017).

### Uji Kelayakan Model Data Panel

#### *Common Effect Model (CEM)*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai salah satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang dipakai pada model ini adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

#### *Fixed Effect Model (FEM)*

Teknik ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya *intercept* yang berbeda-beda untuk setiap subjek (*cross-section*), tetapi *slope* setiap subjek tidak berubah seiring waktu (Gujarati, 2004). Model estimasi seperti ini sering kali disebut sebagai teknik *Least Squares Dummy Variable* atau disingkat dengan istilah (LSDV).

#### *Random Effect Model (REM)*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Metode yang digunakan dalam model ini adalah metode *Generalized Least Square (GLS)*.

## **Uji Asumsi Klasik**

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebuah data pada sekelompok data atau variabel, apakah sebuah data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Karena model regresi yang baik adalah mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Rachman, 2020). Cara yang digunakan untuk mengetahui apakah residual tersebut berdistribusi normal atau tidak digunakan dengan melihat *Kolmogorov-smirnov*. Jika suatu nilai  $\text{sig} > 0,05$  maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal. Sedangkan, jika suatu nilai  $\text{sig} < 0,05$  maka data tersebut dikatakan tidak berdistribusi normal.

### **Uji Multikolinearitas**

Bertujuan guna menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance & VIF (*Variance Inflation Factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai tolerance  $\leq 0.10$  atau nilai VIF  $\geq 10$ , nilai tersebut menunjukkan adanya multikolinearitas. Oleh karena itu, hasil yang baik ialah jika nilai tolerance  $\geq 0.10$  atau nilai VIF  $\leq 10$  yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan guna menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat atau terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Putri, 2012). Menurut (Yusra; Hadya, 2017) secara eksplisit uji heteroskedastisitas tidak dapat dilakukan layaknya estimasi model data time series menggunakan program SPSS. Namun, dapat dilakukan cara alternatif dengan menggunakan uji gletser. Metode gletser meregresikan nilai absolute residual dengan variabel bebas, dengan tingkat signifikan 5%, jika nilai signifikannya di atas 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **Uji Kelayakan Model**

#### **Uji Chow**

Uji Chow digunakan untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Jika pada *Cross-section* Chi-Square lebih kecil dari alpha ( $\alpha$ ) yaitu ( $0,0000 < 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak. Artinya model *Fixed Effect* lebih baik digunakan dari model *Common Effect* (Rohmah, 2018).

### Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih *Fixed Effect* dan *Random Effect Model*. Dengan tingkat signifikan 5% jika profitabilitas Chi-Square  $> \alpha$ , maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (Faoziyyah & Laila, 2020).

### Uji Lagrange Multiplier

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*. Jika nilai profitabilitas lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima. Artinya model terbaik yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Sebaliknya jika nilai profitabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (Rahmadiani & Barry, 2020).

### Pemilihan Model Terbaik

CEM (*Common Effect Model*) dipilih ketika kesimpulan pada uji *Chow* diperoleh profitabilitas dengan nilai  $>0,05$  yang dimana CEM lebih baik dari FEM. Pada *Fixed Effect Model* (FEM), kita akan memilih model ini ketika kesimpulan dari uji *Chow* diperoleh nilai profitabilitas  $<0,05$  yang mana FEM lebih baik dari CEM. Selanjutnya uji akan dilanjutkan dengan uji *Hausment* dan diperoleh profitabilitas  $<0,05$  yang dimana FEM lebih baik dari REM. REM (*Random Effect Model*), model ini akan dipilih ketika kesimpulan pada uji *Chow* diperoleh nilai profitabilitas  $<0,05$  yang dimana FEM lebih baik digunakan dari CEM dan dilanjutkan dengan uji *Hausment* dan diperoleh nilai profitabilitas  $>0,05$  sehingga REM lebih baik digunakan dari FEM.

### Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi data panel digunakan untuk melihat apakah hipotesis yang telah dibuat akan diterima atau ditolak. Tingkat signifikansi yang digunakan ialah 5% (Yusra; Hadya, 2017).

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 KH_{it} + \beta_2 KM_{it} + e_{it}$$

Dimana :

- PBV<sub>it</sub> : Nilai Perusahaan  
 KH : Kebijakan Hutang  
 KM : Kepemilikan Manajerial  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien Regresi  
 e : Standar Error

## Uji Hipotesis Uji t (t – test)

Uji t (Uji individu) merupakan uji koefisien regresi variabel independen, guna mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen tersebut terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dalam uji-t ini, berdasarkan pada dua hal yaitu : Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  atau nilai signifikan  $> 0,05$  maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis ditolak. Dan jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  atau nilai signifikan  $< 0,05$ , maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen atau hipotesis diterima.

Companies that have competence in the fields of marketing, manufacturing and innovation can make its as a source to achieve competitive advantage (Daeng GS, et al. 2020:1419).

The research design is a plan to determine the resources and data that will be used to be processed in order to answer the research question. (Asep Iwa Soemantri, 2020:5).

Standard of the company demands regarding the results or output produced are intended to develop the company. (Istanti, Enny, 2021:560).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil data yang ada pada analisis deskriptif ini digunakan untuk melihat gambaran observasi penelitian (N), rata-rata sample (mean), nilai tengah (median), nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum) dan standar deviasi ( $\sigma$ ) untuk masing-masing variabel. Hasil penelitian data deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 2**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<b>Indikator</b>	<b>N</b>	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Standar Dev</b>
Y	225	4.91	0.66	17.5	-14.05	6.56
X1	225	0.48	0.43	12.7	-2.51	1.65
X2	225	-0.97	-1.13	4.35	-4.60	2.19

Sumber : data diolah, Eviews 8

Pada tabel 1 menunjukkan angka-angka deskriptif dari masing-masing variabel dengan jumlah observasi sebanyak 225 (dua ratus dua lima) penjelasan dari analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

Nilai perusahaan merupakan variabel terikat dengan menggunakan PBV sebagai alat ukur. Nilai minimum yang diperoleh sebesar -14,05 pada PT. Alkasa Industrindo Tbk 2021, nilai maksimum yang diperoleh sebesar 17,5 Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2020. Nilai *mean* diperoleh sebesar 4,91 menjelaskan bahwa nilai rata-rata PBV besar dari 1 yang artinya nilai dari harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut juga berarti bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 6,56 yang berarti penyebaran data lebih besar karena nilai standar deviasi yang didapatkan lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*).

Untuk variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *DER*, memperlihatkan nilai minimum sebesar -2,51 pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2017 -2,51 yang menunjukkan total hutang lebih kecil dari pada total ekuitas, dan nilai maksimum sebesar 12,7 pada Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2019 menunjukkan total hutang lebih besar dibandingkan total ekuitas, serta nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar 0.48 sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 1,65 yang berarti bahwa data total hutang sebaran variabel termasuk data yang cukup besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar. Hal ini ditunjukkan karena simpangan data relatif besar dimana nilai standar deviasi lebih lebih besar dibandingkan dengan nilai *mean*.

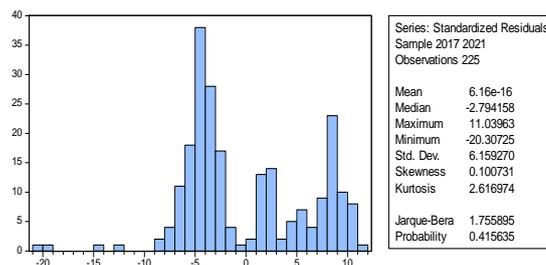
Kepemilikan Manajerial merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial. Nilai minimum KM sebesar -4,60 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai saham pihak manajerial dengan menggunakan total jumlah saham beredar yang diperoleh perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020, dan nilai maksimal sebesar 4,35 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencapai saham pihak manajerial yang diperoleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2020. Nilai rata-rata (*mean*) yang diperoleh sebesar -0,97, sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 2,19 yang menunjukkan bahwa sebaran data KM lebih besar karena nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha 0.05 maka data terdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi, sebaliknya jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alpha 0.05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dari semua variabel dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

**Gambar 1**  
**Hasil Uji Normalitas**



Sumber : data diolah Eviews 8

Berdasarkan gambar 1 diatas, hasil estimasi semua variabel kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan didapatkan hasil uji Jarque-Berra mempunyai nilai sebesar 1,755895 dengan probability 0,415635 nilai probability lebih besar dari pada alpha ( $0,415 > 0,05$ ) maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Dalam mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas pada model regresi data dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dari kedua ukuran atau nilai tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $> 0.10$  atau sama dengan nilai  $VIF < 10$ . Hasil dari ujimultikolinearitas dari semua variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	<i>Coefficient</i>	<i>Uncentered</i>	<i>Centered</i>
<i>Variable</i>	<i>Variance</i>	<i>VIF</i>	<i>VIF</i>
C	2.575730	2.865505	NA
X1	0.837049	2.373800	1.365336
X2	0.268395	1.659191	1.365336

Sumber : data diolah Eviews 8

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari multikolinearitas. Hal ini terbukti dengan semua nilai variabel independent VIF < 10.

### Uji Heteroskedastisitas

Dalam uji ini apabila signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% (0.05) dapat disimpulkan model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai signifikansinya dibawah tingkat kepercayaan 5% (0.05) maka model regresi terkena gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dari semua variabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	1.961831	Prob. F (5.39)	0.1061
Obs* R-squared	9.043631	Prob. Chi-Square(5)	0.1073
Scaled explained SS	15.23248	Prob. Chi-Square(5)	0.0094

*Sumber : data diolah Eviews 8*

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 3 yang menunjukkan bahwa nilai probability chi-square pada semua variabel menunjukkan lebih besar dari alpha ( $0,1073 > 0,05$ ) yang artinya variabel pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Kelayakan Model

#### Uji Chow

Uji lanjut chow bertujuan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *commo effect model* dengan *fixed effect model*. Uji chow dilakukan karena asumsi normalitas pada *fixed effect model* sudah terpenuhi hasil uji chow dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini

**Tabel 4**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	44.729704	(44,178)	0.0000
Cross-section Chi-square	560.166126	44	0.0000

*Sumber : data diolah, Eviews 8*

Berdasarkan table 4 hasil estimasi kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dapat dilihat nilai *probability cross-section chi-squares* sebesar  $0.0000 < 0,05$  yang artinya H1 ditolak dan H2 diterima. Dengan demikian model *Fixed Effect* lebih baik untuk digunakan dari pada model *Common Effect*.

### Uji Hausman

Uji husman adalah metode pemilihan untuk memilih regresi data panel yang digunakan untuk memilih model antara dua model barikut yaitu: Random effect model (REM) atau fixed effect model ( FEM). Teknik pegujian ini dilihat dari nilai profitabilitas cross=section.

#### Uji Hausman

Test Summary	Chi-sq. statistic	Chi-sq.d.f	Prob
Cross-section random	2.570744	2	0.2765

Berdasarkan tabel hasil estimasi kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dapat dilihat pada nilai *probability cross-section random* sebesar  $0.2765 > 0.05$  yang artinya H1 diterima H2 ditolak. Dengan demikian *Random Effect Model* lebih baik digunakan dari pada *Fixed Effect Model*.

### Pemilihan Model Terbaik

**Tabel 5**

**Pemilihan Model Terbaik *Random Effect Model***

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	4.768136	0.907076	5.256598	0.0000
X1	0.920463	0.106674	8.628708	0.0000
X2	0.298272	0.130288	2.289338	0.0230

Sumber: data diolah, Eviews 8

Dari hasil regresi diperoleh nilai koefisien semua variabel dengan menggunakan x1 sebesar 0.920463 dengan nilai *probability* yang lebih kecil dari alpha ( $0.0000 < 0.05$ ) dengan  $T_{hitung}$  yang lebih besar dari  $T_{tabel}$  ( $8.628708 > 2.021$ ). dengan demikian DER berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Nilai koefisien KM sebesar 0.298272 dengan nilai *probability* lebih kecil dari nilai alpha ( $0.0230 < 0.05$ ) dengan  $T_{hitung}$  yang lebih besar dari  $T_{tabel}$  ( $2.289338 > 2.021$ ) yang artinya KM berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

### Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini teknik analisis data digunakan untuk mengolah, membahas sampel yang sudah diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang diduga. Konstanta, nilai perusahaan merupakan variabel terikat (Y), kebijakan hutang ( $X_1$ ), kepemilikan manajerial ( $X_2$ ) Hasil pengujian penelitian dengan kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial menggunakan indikator *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial ( $KM$ ) dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Estimasi Regresi Data Panel**

Variabel	Koefisien
Konstanta	4.768136
Debt too Equity Ratio	0.920463
Kepemilikan Manajerial	0.298272

Sumber : data diolah Eviews 8

Persamaan Regresi Data Panel Random Effect Model adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 4,768136 + 0,920463DER_{it} + 0,298272KM_{it}$$

Angka pada persamaan regresi data panel didapatkan dari nilai koefisien. Nilai konstanta sebesar 4,768136, maka nilai perusahaan bernilai tetap sebesar 4,768136. Koefisien regresi kebijakan hutang sebesar 0,920463 satuan artinya setiap peningkatan kebijakan hutang 1 satuan berarti akan meningkatkan nilai perusahaan sebanyak 0,920463 satuan serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,298272 satuan artinya setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebanyak 1 satuan berarti akan meningkatkan nilai perusahaan sebanyak 0,298272 satuan serta beranggapan variabel lain dalam bentuk konstan.

#### Uji Hipotesis (uji-t)

Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan signifikan dari variabel kebijakan hutang (yang diproksikan dengan *debt to equity rasio*) dan kepemilikan manajerial (yang diproksikan dengan *kepemilikan manajerial*) ke variabel nilai perusahaan. Uji statistik menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan untuk memeriksa lebih lanjut apakah variabel kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tersebut signifikan atau tidak terhadap variabel nilai perusahaan. Kriteria pengujian berupa jika nilai probability  $T_{hitung}$  lebih besar dari  $T_{tabel}$  maka  $H_1$  ditolak dan  $H_2$  diterima dan jika nilai probability  $T_{hitung}$  lebih kecil dari  $T_{tabel}$  maka  $H_1$  ditolak dan  $H_2$  diterima dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%).

**Tabel 7**

**Uji T**

<b>Variabel</b>	<b>T- Statistik</b>	<b>T- Tabel</b>	<b>Prob</b>	<b>Alpha</b>	<b>Kesimpulan</b>
<i>KH</i>	8.628708	2.021	0.0000	0.05	H1 Diterima
<i>KM</i>	2.289338	2.021	0.0230	0.05	H2 Diterima

*Sumber : data diolah Eviews 8*

Pada tabel 7 untuk variabel kebijakan hutang dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* menunjukkan nilai  $T_{hitung}$  lebih besar dari  $T_{tabel}$  ( $8,628708 > 2,021$ ) atau probability lebih kecil dari alpha ( $0,0000 < 0,05$ ) maka Hipotesis ( $H_1$ ) dalam penelitian diterima. Untuk kepemilikan manajerial menunjukkan nilai  $T_{hitung}$  lebih besar dari  $T_{tabel}$  ( $2,289338 > 2,021$ ) atau probability lebih kecil dari alpha ( $0,0230 < 0,05$ ) maka Hipotesis ( $H_2$ ) diterima.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Pada Nilai Perusahaan**

Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana hasil uji t menunjukkan bahwa nilai T-hitung lebih besar dari pada T-tabel ( $8,628708 > 2,021$ ) atau probability lebih kecil dari pada alpha ( $0,0000 < 0,05$ ) maka hipotesis I dalam penelitian ini diterima.

Struktur modal yang optimal adalah pada keseimbangan antara resiko pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan. Apabila suatu perusahaan menggunakan hutang secara terus menerus, maka semakin besar juga resiko yang ditanggung perusahaan tersebut. Resiko yang tinggi cenderung menurunkan harga saham, akan tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hutang merupakan sumber pendanaan alternatif yang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menjual sahamnya, jika perusahaan mampu memanfaatkan sumber pinjaman tersebut dalam mengoperasikan perusahaannya, maka keuntungan yang didapatkan terbut akan menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut karena investor mempersepsikan nilai perusahaan tersebut pada tingkat tinggi (Pinzon, 2013).

Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin

perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor (Pinzon, 2013)

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan**

Dalam hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021 yang menyatakan hasil uji t menunjukkan nilai Thitung lebih besar dari Ttabel ( $2.289338 > 2.021$ ) atau probability lebih kecil dari pada alpha ( $0.0230 < 0.05$ ) maka hipotesis 2 diterima. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan pada nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial ialah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal & tidak hanya mementingkan keperluannya sendiri. Manajemen selalu berupaya guna meningkatkan kinerja & nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaan yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat.

Kepemilikan manajerial akan menjadi perhatian karena persentase kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan didukung agency theory yaitu peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dapat menurunkan adanya agency theory dalam prespektif teori keagenan karena dengan kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini akan mensejajarkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan program kebijakan remunerasi guna mengurangi masalah keagenan (Martha & Rina, 2023)

Kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja. Pengaruh Kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). Hasil penelitian sebelumnya telah menguji beberapa seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sofyaningsih Sri, 2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang

saham akan ikut meningkat pula. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (Yulius Jogi Christiawan & Josua Tarigan, 2007)

## KESIMPULAN

Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Thitung lebih besar dari Ttabel (5.468538) atau probability lebih kecil dari alpha ( $0.0000 < 0,05$ ) maka Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima

Kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Untuk kepemilikan manajerial menunjukkan nilai Thitung lebih kecil dari Ttabel ( $-0.311805 < 2.021$ ) atau probability lebih besar dari alpha ( $0.7555 > 0.05$ ) maka hipotesis kedua ditolak

## DAFTAR PUSTAKA

- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Managemen Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Bahrin, M. F., & Firmansyah, A. T. (2020). *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan*. 8(3).
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Dwi Sukirni. (2017). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Faoziyyah, A. A., & Laila, N. (2020). Faktor Internal Dan Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Profitabilitas Asuransi Syariah Di Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(6), 1146. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20206pp1146-1163>
- Gunadarma. (2014). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Internasional*. *Sancall*, 231–238.
- Hardiyanti, 2012. (2012). *Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perbankan di bursa efek indonesia*. 1–9.
- Hidayat, A. (2013). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). *Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan*. 17(1),

66–81.

- Martha, L., & Rina, K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(1), 137–147. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i1.478>
- Pakekong, M. I. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan asuransi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016. *611 Jurnal EMBA*, 7(1), 611–620.
- Pinzon, (2014). (2013). *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 01(1), 1–7.
- Rachman, M. U. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen , Pendanaan , Profitabilitas , Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–23.
- Rahmadiani, V., & Barry, H. (2020). Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018 Keberadaan pasar modal dalam perekonomian modern sudah tidak dapat terelakkan lagi bagi seluruh negara di dunia ini. *Jurnal Administrasi Profesional*, 1 No 2(2020), 16–26.
- Rohmah, R. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011 - 2015. *JEBI | Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(02), 33–44. <https://doi.org/10.36310/jebi.v12i02.35>
- Sri Sofyaningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Setiyawami (ed.); Kedua). Alfabeta.
- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1–6.
- Yusra; Hadya. (2017). *Analisis Efektivitas Pengendalian Biaya, Perputaran Modal Kerja, dan Rentabilitas Ekonomi Menggunakan Regresi Data Panel*. 01(03), 153–166.
- Zamrodah, Y. (2016). *Kebijakan Hutang*. 15(2), 1–23.
- Daengs, G. S. A., Istanti, E., Negoro, R. M. B. K., & Sanusi, R. (2020). The Aftermath of Management Action on Competitive Advantage Through Process Attributes at Food and Beverage Industries Export Import in Perak Harbor of Surabaya. *International Journal Of Criminology and Sociologi*, 9, 1418–1425
- Enny Istanti1), Bramastyo Kusumo2),I.N.(2020).IMPLEMENTASI HARGA,KUALITAS PELAYANAN DAN PEMBELIAN BERULANG PADA PENJUALAN PRODUK GAMIS AFIFATHIN. *Ekonomika 45*, 8(1), 1–10
- Iwa Soemantri, Asep et al. 2020. Entrepreneurship Orientation Strategy, Market Orientation And Its Effect On Business Performance In MSMEs. *Jurnal EKSPEKTRA Unitomo* Vol. IV No. 1, Hal. 1-10

