

**THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE, DEBT POLICY, PROFITABILITY, AND FIRM SIZE
ON FIRM VALUE**

Suhardjo¹, Selvi Yulianty², Teddy Chandra³

^{1,2,&3}Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia

Email: suhardjosemm@gmail.com^{1*}, xieselvi@gmail.com², teddy.chandra@lecturer.pelitaindonesia.ac.id³

ABSTRACT

The main goal of the companies to maximize the wealth or value of the company which is the perception of investors about the success rate of a company, where the success rate is often seen from the stock price. However, stock price index movements in textile and garment companies tend to fluctuate. This study aims to analyze the influence of Ownership Structure (Institutional Ownership and managerial Ownership), Debt Policy, Profitability (Return on Assets), and Firm Size toward firm value that proxied by Price to Book Value (PBV) of Manufacture company Sub Sector Textile and Garment that listed on Indonesia Stock Exchange. Populations of this research are 21 companies; the sample selection technique in using purposive sampling method so the samples are 16's textile and garment company. Using secondary data obtained in the idx.co.id and finance.yahoo.com. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis by SPSS software. The results of this study showed that Institutional Ownership and Firm Size have a negative significant effect to Price on Book Value (PBV), Managerial Ownership has a positive significant effect on Price to Book Value (PBV), while Debt Policy (DER) and Return on Assets (ROA) do not have a significant effect on Price to Book Value (PBV).

Keywords : Ownership Structure; Institutional Ownership; Managerial Ownership; Debt Policy; Profitability; Return on Assets (ROA); Firm Size; Firm Value; Price to Book Value (PBV)

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan yang merupakan persepsi dari investor mengenai tingkat keberhasilan dari sebuah perusahaan, dimana tingkat keberhasilan ini sering dilihat dari harga saham. Namun pergerakan indeks harga saham pada perusahaan tekstil dan garmen cenderung berfluktuasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial), Kebijakan Hutang, Profitabilitas (*Return on Assets*), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 21 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang diambil sebanyak 16 perusahaan sub sektor tekstil dan garmen. Menggunakan data sekunder yang diperoleh dari idx.co.id dan finance.yahoo.com. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan *software* SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), sedangkan Kebijakan Hutang (DER) dan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan; Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Kebijakan Hutang; Profitabilitas; *Return on Assets* (ROA); Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; *Price to Book Value* (PBV)

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, persaingan bisnis di pasar industri semakin meningkat. Tidak hanya industri domestik, pasar nasional sekarang ini juga diisi oleh industri luar negeri yang menambah berat persaingan. Perusahaan yang berdiri akan selalu berusaha untuk terus menjalankan kegiatan operasional perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan diharapkan dapat menyesuaikan diri serta mampu membaca situasi yang terjadi agar dapat mengelola fungsi-fungsi manajemen nya dengan baik, mulai dari bidang produksi, bidang pemasaran, bidang sumber daya manusia, dan bidang keuangan sehingga perusahaan dapat lebih unggul dari perusahaan lain dalam industrinya. Perusahaan dapat dikatakan unggul apabila memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dari perusahaan lain di industrinya (Apsari, Dwiatmanto, & Azizah, 2015). Industri tekstil dan garment merupakan salah satu industri tertua dan paling strategis di Indonesia. Selain kebutuhan ragam fashion yang terus berkembang, jumlah penduduk Indonesia yang cukup besar menjadi beberapa faktor bagi tumbuh-kembangnya industri ini. Dari bahan baku hingga tahapan finishing, menciptakan rantai pasokan yang sangat efisien, serta mampu menyediakan solusi satu baik untuk pasar lokal maupun internasional. Beberapa produsen garment lokal besar bahkan mengupayakan modal untuk memperoleh aset untuk membantu mengefisienkan rantai pasokan.

Sulistiyana dan Diana (2015) menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan. Nilai perusahaan adalah besaran harga yang mau ditanggung oleh calon pemilik perusahaan untuk bisa memiliki perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga pasar sahamnya. Harga pasar saham yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik, sedangkan harga pasar yang rendah menggambarkan kondisi perusahaan yang kurang menguntungkan bagi investor. Harga saham dapat digambarkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan pergerakan harga saham biasa dan preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan grafik perbandingan antara IHSG dengan IHS pada perusahaan manufaktur dapat dilihat bahwa pergerakan harga saham untuk perusahaan manufaktur maupun untuk keseluruhan (gabungan) pada periode 2015 - 2019 cenderung fluktuatif, dimana dapat dilihat bahwa terjadi penurunan harga saham pada periode 2015 hingga 2016. Pada tahun 2016 hingga awal tahun 2018 harga saham cenderung mengalami kenaikan. Pada tahun 2018, harga saham mengalami penurunan yang signifikan di pertengahan tahunnya dan kemudian mengalami kenaikan lagi hingga awal tahun 2019. Kemudian harga saham kembali mengalami penurunan pada tahun 2019. Dari grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham pada perusahaan manufaktur pergerakannya mengikuti keadaan pada indeks harga saham gabungan, dimana secara keseluruhan harga saham cenderung berfluktuasi atau berada pada kondisi yang tidak stabil dan hal tersebut terjadi juga di perusahaan manufaktur.

Dari grafik pertumbuhan PDB Nasional dapat dilihat bahwa produk domestik bruto sub sektor tekstil dan garment dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dari periode 2010-2019. Pada tahun 2010 produk domestik bruto yang dihasilkan senilai 96.309,9. Kemudian tahun 2011 senilai 108.192,1. Kemudian tahun 2012 senilai 116.557,8. Kemudian tahun 2013 senilai 129.626,7. Tahun 2014 senilai 138.757,9. Tahun 2015 senilai 139.393,6. Tahun 2016 senilai 143.545,0. Tahun 2017 senilai 150.535,3. Tahun 2018 senilai 168.542,2. Tahun 2019 senilai 200.019,4. Hal ini dapat di lihat bahwa potensi sub sektor tekstil dan garment di Indonesia sangat besar dan dapat mempengaruhi pendapatan di Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan salah sektor yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Dari grafik pergerakan harga saham pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan selama tahun 2018-2019, dapat dilihat bahwa pada tahun 2018 harga saham cenderung mengalami penurunan. Kemudian harga saham dari bulan desember 2018 hingga maret 2019 mengalami kenaikan, lalu dari bulan maret 2019 sampai bulan juni 2019 harga saham mengalami penurunan. Selanjutnya harga saham pada perusahaan manufaktur cenderung stabil hingga akhir tahun 2019. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued atau undervalued nilai buku saham. Semakin besar rasio *price to book value* (PBV) maka semakin tinggi perusahaan di nilai oleh para investor.

Indikator pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang di ambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah di percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan (Pertiwi, Tommy, & Tumiwa, 2016). Profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang cukup penting karena melalui profitabilitas akan diambil keputusan apakah laba perusahaan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan (*Return on Assets*) ROA dikarenakan ingin mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki sehingga pemegang saham mendapatkan informasi keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya.

Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar Pratama & Wikusuana (2019). Biasanya perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan untuk sumber pendanaan dari para kreditur.

Penelitian tentang kepemilikan institusional yang dilakukan oleh Prasojo (2019) yang membuktikan bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Lani dan Sufiyati (2019) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kepemilikan manajerial yang dilakukan Rivandi (2018) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Nugrahanti (2017) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kebijakan hutang yang dilakukan Umi et al., (2012) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mangantar & Sumanti, 2015) menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang profitabilitas yang dilakukan Putra dan Lestari (2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang ukuran perusahaan yang dilakukan Pratama dan Wikusuana (2019) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen di BEI periode 2015-2019.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Agensi)

Teori Agensi (*Agency Theory*) menjelaskan bahwa yang menjelaskan hubungan antara agen sebagai pihak yang mengelola perusahaan dan principal sebagai pihak pemilik keduanya terikat dalam suatu kontrak. Dalam kontrak tersebut diharapkan dapat memaksimalkan utilitas pemilik (*principal*) dan memuaskan serta menjamin manajemen (*agent*) untuk menerima *reward* dari hasil aktivitas pengelolaan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta prospek perusahaan di masa mendatang (Riadi, 2017).

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Pasar\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi atau lembaga eksternal perusahaan. Investor institusional juga memiliki kekuasaan dalam memonitoring manajer perusahaan, sehingga fokus untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rasyid, 2015).

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan komposisi/persentase saham perusahaan yang di pegang pihak manajemen, direksi, komisaris, serta pihak yang turut andil/berkonstrubusi dalam pengambilan keputusan di perusahaan (Adam, 2014).

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Milik Manajer}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban/Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki sehingga pemegang saham mendapatkan informasi keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan nilai logaritma dari total aset.

$$UP = \ln(\text{Total Aset})$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan sebab timbulnya konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mendorong pemegang saham pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif. Dengan adanya hal tersebut, maka diharapkan manajemen akan terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Penelitian Prasojo (2019) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis:

H₁ = Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI pada periode 2015 - 2019.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jansen & Mackling (1976) dalam meminimum kan konflik kagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang juga sebagai pemilik perusahaan yang mempunyai tugas dan wewenang serta aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan (dewan komisaris dan dewan direksi), sehingga dapat dirumuskan hipotesis:

H₂ = Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI pada periode 2015 - 2019.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Trade of theory teori ini pertama kali dilontarkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Jensen dan Meckling menyatakan perusahaan yang menggunakan hutang akan bisa meningkatkan *firm value*. Tetapi peningkatan penggunaan hutang yang berlebihan akan meningkatkan resiko perusahaan. Penelitian oleh Umi et

al. (2012) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis:

H_3 = Kebijakan Hutang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI pada periode 2015 - 2019.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan profit yang tinggi cenderung disukai oleh investor. Sehingga bisa dikatakan *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* (Chandra *et al.*, 2019). Penelitian oleh Putra dan Lestari (2019) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis:

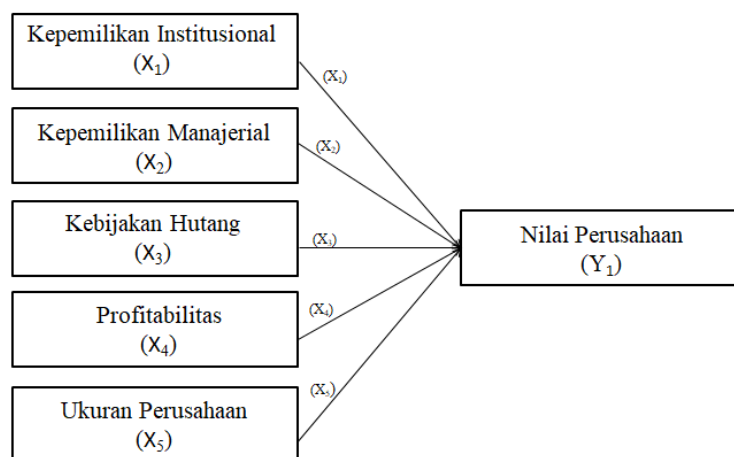
H_4 = Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI pada periode 2015 - 2019.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan di anggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin dari berbagai hal, salah satunya adalah terlihat dari total aset yang di miliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena akan meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian oleh Pratama dan Wikuswana (2019) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis:

H_5 = Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI pada periode 2015 - 2019.

Kerangka Pemikiran



Sumber: Kumpulan Jurnal, 2020

Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 dengan memperoleh data dari *website* resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan pada bulan September 2020 sampai dengan Januari 2021.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil dan Garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2015-2019. Jumlah populasi yaitu sebanyak 21 perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah (1) perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2015, (2) perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang tidak mengalami delisting selama periode 2015-2019. Sehingga sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 16 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Suhardjo, Selvi Yulianty, dan Teddy Chandra)

Analisis Deskriptif

Menurut Poyoh *et al.* (2017) analisis deskriptif adalah statistik untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang dikumpulkan tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik berguna untuk mengetahui apakah model persamaan regresi layak diterima atau tidak. Dengan terpenuhinya asumsi klasik, maka hasil yang diperoleh dapat lebih akurat atau mendekati atau sama dengan kenyataan. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menilai apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menilai Grafik Histogram dan *Normal Probability Plots*.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkai waktu (pada *time series data*) atau dalam rangkaian ruangan (pada *crossetion data*). Uji autokorelasi dalam penelitian ini akan menggunakan uji Durbin-Watson dengan keputusan pengambilan keputusan yaitu (Ghozali, 2016): (1) Angka DW dibawah -2, berarti ada autokorelasi positif, (2) Angka DW diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi, (3) Angka DW diatas +2, berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi masing-masing variabel bebas (independen) saling berhubungan secara linier (korelasi). Uji multikolineritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari pada 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari pada 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode *scatterplot*, dimana bila gambar titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F hitung akan dibandingkan dengan nilai pada F tabel dengan tingkat signifikan (α) = 5% dimana apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima, sedangkan apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R^2* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Analisis Regresi Linear Berganda

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai variabel independen yang diketahui. Di bawah ini adalah gambaran umum dari persamaan regresi linear berganda dari penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y	=	Nilai Perusahaan	X ₅	=	Ukuran Perusahaan
X ₁	=	Kepemilikan Institusional	β ₁₋₅	=	Koefisien Regresi
X ₂	=	Kepemilikan Manajerial	e	=	Error/faktor lain
X ₃	=	Kebijakan Hutang	α	=	Konstanta
X ₄	=	Profitabilitas			

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing-masing variabel, yaitu dengan menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (Ghozali, 2013). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan pada pengujian regresi linier berganda ini yaitu: (1) Jika nilai signifikan < alpha dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 di tolak dan H_a diterima. Ini berarti bahwa suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikan > alpha dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Penelitian

Deskripsi Data Variabel Kepemilikan Institusional (X₁)

Rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan ERTX paling tinggi dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan perusahaan MYTX memiliki kepemilikan institusional terendah. Nilai mean variabel kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar 61,37 dengan standar deviasi 20,94. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai kepemilikan institusional dapat dikatakan baik karena nilai mean lebih besar daripada standar deviasi.

Deskripsi Data Variabel Kepemilikan Manajerial (X₂)

Rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan SSTM paling banyak dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan masih banyak perusahaan yang nilai kepemilikan manajerialnya adalah 0. Nilai mean variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar 3,44 dengan standar deviasi 8,08. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai pada variabel kepemilikan manajerial dapat dikatakan kurang baik karena nilai mean lebih kecil daripada standar deviasi.

Deskripsi Data Variabel Kebijakan Hutang (X₃)

Rata-rata DER pada perusahaan MYTX paling besar dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan CNTX memiliki DER paling sedikit. Nilai mean variabel DER pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar 1,78 dengan standar deviasi 2,77. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai variabel DER dapat dikatakan kurang baik karena nilai mean lebih kecil daripada standar deviasi.

Deskripsi Data Variabel Profitabilitas (X₄)

Rata-rata nilai ROA pada perusahaan SRIL paling tinggi dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan ARGO memiliki nilai ROA yang terendah. Nilai mean variabel ROA pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar -1,07 dengan standar deviasi 4,96. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai pada variabel ROA dapat dikatakan kurang baik karena nilai mean lebih kecil daripada standar deviasi.

Deskripsi Data Variabel Ukuran Perusahaan (X₅)

Rata-rata nilai ukuran perusahaan pada perusahaan SRIL paling tinggi dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan UNIT memiliki nilai ukuran perusahaan yang terendah. Nilai mean variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar 28,25 dengan standar deviasi 1,16. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai pada variabel ukuran perusahaan dapat dikatakan baik karena nilai mean lebih besar daripada standar deviasi.

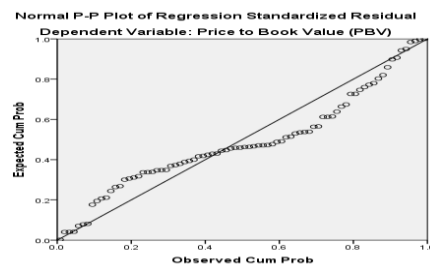
Deskripsi Data Variabel *Price to Book Value* (Y)

Rata-rata nilai PBV pada perusahaan Sstm paling tinggi dibandingkan perusahaan sejenisnya, sedangkan masih banyak perusahaan tekstil dan garment yang memiliki nilai PBV rendah bahkan mencapai nilai 0, seperti ADMG, CNTX, ERTX, dan POLY. Nilai mean variabel PBV pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment periode 2015-2019 adalah sebesar 0,29 dengan standar deviasi 0,52. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran nilai pada variabel PBV dapat dikatakan kurang baik karena nilai mean lebih kecil daripada standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas yaitu untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel indenpenden dan dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui ada tidaknya normalitas dapat digunakan grafik *Normal P Plot of Regression Stand.* Model regresi yang baik adalah bila distribusinya normal.



Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Gambar 2. Uji Normalitas Data P-Plot

Dari gambar 2 diatas dapat dilihat hasil pengujian normalitas tersebut menunjukkan bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal dan tidak ada yang menjauhi garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian dalam model regresi ini sudah terdistribusi normal.

Tabel 1. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40596799
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.120
Kolmogorov-Smirnov Z		1.317
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Dari tabel hasil uji normalitas dengan Kolmogorov Smirnov dapat dilihat bahwa nilai Signifikansi (Asymp. Sig. (2-tailed)) pengujian Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.062 atau > 0.05 , berarti dapat disimpulkan bahwa pengujian normalitas data menggunakan Kolmogorov Smirnov telah berdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mencerminkan apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara *error* pada periode *t* dengan *error* pada periode *t-1*. Uji autokorelasi dapat dideteksi menggunakan uji *Durbin Watson*.

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.727 ^a	.529	.497	1.227

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Dari tabel hasil olah data SPSS, diperoleh nilai DW dalam penelitian ini sebesar 1.227, dimana nilai DW berada diantara -2 dan +2, yang artinya tidak ada autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah yang tidak memiliki korelasi kuat antar variabel independennya. Cara untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = \frac{1}{Tolerance}$).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

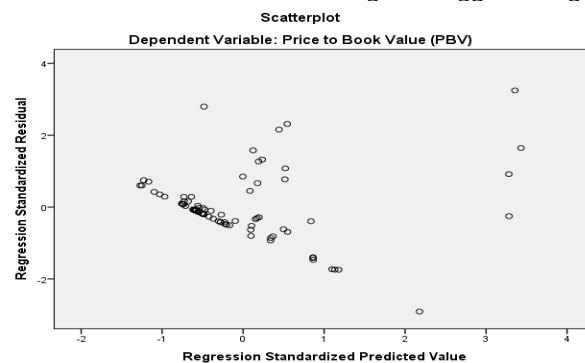
Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Institusional	0.904	1.107	Tidak Ada Multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.934	1.070	Tidak Ada Multikolinearitas
Kebijakan Hutang (DER)	0.997	1.003	Tidak Ada Multikolinearitas
Profitabilitas (ROA)	0.917	1.090	Tidak Ada Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0.938	1.066	Tidak Ada Multikolinearitas

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF pada seluruh variabel independen penelitian < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,10 yang menandakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model penelitian ini. Maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot*.



Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Gambar 3. Uji Scatterplot Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas diatas menunjukkan tidak terdapat pola yang jelas dari titik-titik tersebut dan titik-titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki gejala heteroskedastisitas yang berarti tidak ada gangguan dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	4.630	1.232
Kepemilikan Institusional	-.008	.002
Kepemilikan Manajerial	.034	.005
Kebijakan Hutang (DER)	.000069	.002
Profitabilitas (ROA)	.013	.008
Ukuran Perusahaan	-.139	.043

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Dari tabel diatas maka model analisis pada penelitian ini:

$$Y = 4.630 - 0.008X_1 + 0.034X_2 + 0.00006939X_3 + 0.013X_4 - 0.139X_5 + e$$

Berdasarkan hasil model regresi diatas, menunjukkan hasil interpretasi yaitu: (1) Nilai Konstanta (a) sebesar 4.630, artinya apabila variabel independen nilainya adalah 0, maka nilai Y (PBV) adalah 4.630 satuan. (2) Nilai koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional adalah sebesar -0.008 yang berarti jika variabel independen lainnya tetap dan kepemilikan institusional mengalami kenaikan satu-satuan, maka PBV akan mengalami penurunan sebesar 0.008. Koefisien negatif artinya terjadi hubungan timbal balik antara kepemilikan institusional dengan PBV. (3) Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.034 yang berarti jika variabel independen lainnya tetap dan kepemilikan manajerial mengalami kenaikan satu-satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.034. Koefisien positif artinya terjadi hubungan positif atau sejalan antara kepemilikan manajerial dengan PBV. (4) Nilai koefisien regresi variabel kebijakan hutang (DER) adalah sebesar 0.00006939 yang berarti jika variabel independen lainnya tetap dan kebijakan hutang (DER) mengalami kenaikan satu-satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.00006939. Koefisien positif artinya terjadi hubungan positif atau sejalan antara kebijakan hutang (DER) dengan PBV. (5) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) adalah sebesar 0.013 yang berarti jika variabel independen lainnya tetap dan profitabilitas (ROA) mengalami kenaikan satu-satuan, maka PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.013. Koefisien positif artinya terjadi hubungan positif atau sejalan antara profitabilitas (ROA) dengan PBV. (6) Nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah sebesar -0.139 yang berarti jika variabel independen lainnya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu-satuan, maka PBV akan mengalami penurunan sebesar 0.139. Koefisien negatif artinya terjadi hubungan timbal balik antara ukuran perusahaan dengan PBV.

Uji Kelayakan Model

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	F	F Tabel	Sig.
1 Regression	16.599	1.66571	.000 ^b

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 5, diperoleh F_{hitung} sebesar 16.599 dengan nilai signifikansi 0.000 serta nilai F_{tabel} sebesar 2.494. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dimana ($16.599 > 2.494$) dan dengan signifikansi $0.000 < 0.005$ dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional sebagai X_1 , kepemilikan manajerial sebagai X_2 , kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai X_3 , profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai X_4 , dan ukuran perusahaan sebagai X_5 secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai Y .

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi (Uji R^2) dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R Square* karena nilai *Adjusted R^2* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.727 ^a	.529	.497

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Dari hasil perhitungan yang diperoleh koefisien determinasi atau *Adjusted R Square* yang disajikan dalam tabel 6 ini adalah sebesar 0.497 atau 49.7%, artinya variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, DER, ROA, dan ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 49,7% terhadap PBV dan sisanya sebesar 50,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)		3.758	.000
1 Kepemilikan Institusional	-.302	-3.599	.001
Kepemilikan Manajerial	.529	6.404	.000
Kebijakan Hutang (DER)	.003	.032	.975
Profitabilitas (ROA)	.137	1.640	.105
Ukuran Perusahaan	-.269	-3.270	.002

Sumber: Hasil Olah Data SPSS (2021)

Uji Hipotesis Pertama

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1: \beta_1 > 0$, artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 diperoleh t_{hitung} sebesar -3.599 dengan nilai signifikansi 0.001 serta t_{tabel} sebesar 1.66571. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ 3.599 > 1.66571, dengan signifikansi $0.001 < 0.005$ dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Tanda minus tidak diperhatikan dalam perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Uji Hipotesis Kedua

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1: \beta_1 > 0$, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 diperoleh t_{hitung} sebesar 6.404 dengan nilai signifikansi 0.000 serta t_{tabel} sebesar 1.66571. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ 6.404 > 1.66571, dengan signifikansi $0.000 < 0.005$ dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Hal ini

menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Uji Hipotesis Ketiga

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1: \beta_1 > 0$, artinya kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 diperoleh t_{hitung} sebesar 0.032 dengan nilai signifikansi 0.975 serta t_{tabel} sebesar 1.66571. Karena nilai t_{hitung} $0.032 < t_{tabel}$ 1.66571, dengan signifikansi $0.975 > 0.005$ dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Uji Hipotesis Keempat

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1: \beta_1 > 0$, artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 diperoleh t_{hitung} sebesar 1.640 dengan nilai signifikansi 0.105 serta t_{tabel} sebesar 1.66571. Karena nilai t_{hitung} $1.640 < t_{tabel}$ 1.66571, dengan signifikansi $0.105 > 0.005$ dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Uji Hipotesis Kelima

$H_0: \beta_1 \leq 0$, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_1: \beta_1 > 0$, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari tabel 7 diperoleh t_{hitung} sebesar -3.270 dengan nilai signifikansi 0.002 serta t_{tabel} sebesar 1.66571. Karena nilai t_{hitung} $3.270 > t_{tabel}$ 1.66571, dengan signifikansi $0.002 < 0.005$ dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Tanda minus tidak diperhatikan dalam perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Dari hasil tersebut dapat dikatakan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan institusional justru akan menurunkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Hal ini disebabkan karena dengan kepemilikan saham mayoritas dipegang oleh pihak institusi, mereka cenderung berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya. Tindakan ini dapat merugikan operasional perusahaan yang berdampak pada ketidaktertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *Agency Theory* yang menyatakan bahwa seharusnya dengan adanya kepemilikan institusional maka akan dapat memberi tekanan pada pihak manajemen dalam meningkatkan kualitas pekerjaannya, sehingga dapat mendorong ketertarikan investor terhadap perusahaan ini. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan kepemilikan saham mayoritas dipegang oleh pihak institusi, mereka cenderung berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya. Tindakan ini dapat merugikan operasional perusahaan yang berdampak pada ketidaktertarikan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan juga akan menurun.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2014) dan Octavia & Nita (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) dan Pramukti et al. (2019) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti apabila semakin besar kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan dapat mencegah masalah keagenan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan signifikan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2016), Suastini et al. (2016) dan Sukirni (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Venusita & Sholekah (2014) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti tinggi rendahnya kebijakan hutang tidak berpengaruh pada naik turunnya nilai perusahaan. Artinya berapapun banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, maka tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dalam pasar modal Indonesia. Penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *Trade off* yang menyatakan perusahaan yang menggunakan hutang akan bisa meningkatkan *firm value*. Karena semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangantar & Sumanti (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi et al. (2012) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti tinggi rendahnya profitabilitas (ROA) sebuah perusahaan tidak berdampak pada naik turunnya nilai sebuah perusahaan, hal ini dapat terjadi karena laba yang didapatkan perusahaan cenderung tidak stabil saat periode penelitian dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak terlalu yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *Signalling Theory* (Teori Sinyal) yang menjelaskan alasan sebuah perusahaan memberikan informasi keuangan untuk pihak eksternal karena adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal, apabila perusahaan mampu mengurangi asimetri informasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan teori sinyal, dimana hal ini dapat terjadi karena laba yang didapatkan perusahaan cenderung tidak stabil saat periode penelitian dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak terlalu yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan di masa mendatang.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho dan Abdani (2015) dan Oktrima (2017) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan Penelitian Yahdi dan Dewi (2019) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti apabila semakin besar ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut secara signifikan. Hal ini dapat terjadi karena jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hargiansyah (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wikusuana (2019) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah ada atau tidaknya pengaruh dari Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value* (PBV) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yang diambil yaitu selama lima (5) tahun yang dimulai dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 16 perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garment. Berdasarkan analisis data yang telah

dilakukan dan pembahasan yang telah dijabarkan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan yaitu: (1) Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), yang artinya apabila semakin banyak kepemilikan saham oleh pihak institusi maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. (2) Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), hal ini berarti bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (3) Variabel Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), hal ini berarti investor tidak memperhatikan kebijakan hutang sebuah perusahaan dalam menentukan keputusan berinvestasinya. (4) Variabel Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), hal ini dapat terjadi karena laba pada perusahaan tekstil dan garmen cenderung tidak stabil, sehingga investor kurang percaya dengan kinerja perusahaan tersebut. (5) Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), yang artinya semakin besar ukuran perusahaan tersebut maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. (6) Variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). (7) Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ($Uji R^2$) dengan menggunakan nilai *Adjusted R Square*, variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan berpengaruh sebesar 49,7 % terhadap *Price to Book Value* (PBV), sedangkan nilai sisanya sebesar 50,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diungkapkan ke dalam penelitian ini.

Penelitian ini tentunya tidak terlepas dari berbagai keterbatasan dan kendala yang dihadapi dalam melakukan penelitian ini, beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) Periode pengamatan hanya terbatas selama lima tahun pengamatan, yaitu dari tahun 2015-2019. (2) Terdapat keterbatasan sampel penelitian, yaitu hanya menggunakan 16 perusahaan untuk setiap tahunnya. Keterbatasan ini terjadi karena jumlah populasi yang kecil (21 perusahaan) sehingga mempersempit pengambilan sampel. (3) Variabel independen yang digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya terfokus pada Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan yang dalam hasil analisis *Adjusted R Square* hanya berkontribusi sebesar 49,7% yang berarti masih terdapat banyak variabel lain, yaitu sebesar 50,3% variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan dari kesimpulan yang telah dijabarkan maka dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan akan berguna dalam penelitian selanjutnya, antara lain: (1) Bagi perusahaan, diharapkan dapat mempertahankan maupun meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan dan memperbaiki faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur kepemilikan, kebijakan hutang, profitabilitas, maupun ukuran perusahaan. (2) Bagi investor, investor diharapkan harus terus teliti dalam menganalisis faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan memprediksi keuntungan dimasa mendatang sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham pada sebuah perusahaan. (3) Bagi penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah faktor-faktor lainnya yang lebih signifikan terhadap nilai perusahaan serta dapat menambah rentang waktu penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Adam, I. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, (2006), (11), 23–40.
- Apsari, I. A., Dwiatmanto, & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Return On Equity, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, Dan Long Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 27(2).
- Ayu, P. C., & Sumadi, N. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan, (2016), 16–31.
- Azizah, N. H. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Ekobis Dewantara*, 2(3), 24–34.
- Chandra, T., Achmad, J. T., Wijaya, E., Chandra, S., & Priyono. (2019). The Co-Determinant of Capital Structure and Profitability Based on the Supply Chain Strategy: Evidence from Manufacturing Sector in Indonesia.
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011-2013). *Kinerja*, 18(1), 64.
- Ghozali. (2013). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (7th ed.). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Ghozali, H. I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Hargiansyah, R. F. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

- (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, 1(1), 1–6.
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan, 3(1).
- Jansen & Mackling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 1671–1696.
- Lani, & Sufiyati. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 798–807.
- Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(September), 293–306.
- Mangantar, M., & Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151.
- Nugroho, W. C., & Abdani, F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Dividend Police, Leverage, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *El Muhasaba : Jurnal Akuntansi*, 151(september 2016), 10–17.
- Octavia, S. M., & Nita, R. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 08(01), 1–18.
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk Tahun 2011-2015). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 1(1), 98–107.
- Pakekong, M. I., & Rate, P. Van. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(1).
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., 4(1), 1369–1380.
- Poyoh, C. M., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Performance Analysis of Income and Expenditure Badan Keuangan Daerah Kota Tomohon. *Jurnal EMBA*, 5(2), 745–752.
- Pramukti, A., Ashoer, M., & Fadhil, M. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 2(2).
- Prasojo, B. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur, 51(1), 51.
- Pratama, I. G. B., & Wikusuana, I. G. B. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275.
- Putri, R. D., Susyanti, J., & Priyono, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Study Empiris Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 15–31.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45–69.
- Rasyid, A. (2015). Effects Of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability And Company's Growth Towards Firmvalue. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4).
- Riadi, M. (2017). Pengertian, Jenis, dan Pengukuran Nilai Perusahaan.
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1), 41–54.
- Suastini, N. M., Ida, B. A. P., & Henny, R. (2016). Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Eefek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–22.
- Sulistiyana, L., & Diana, N. (2015). Pengaruh Tax Avoidance, Corporate Governance Index, Kebijakan Hutang Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Corporate Governance Perception Index Tahun 2008-202). *Journal of Chemical Information and*
- Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Suhardjo, Selvi Yulianty, dan Teddy Chandra)

- Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. M. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti, 6(3), 254488.
- Umi, M., Nazir, A. G., & Ria, P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Venusita, L., & Sholekah, F. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 795–807.
- Wibowo, S. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463.
- Yahdi, R., & Dewi, A. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012 -2016. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 1–14.
- www.idx.co.id