

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2018-2020

Yunita Indri Apriliyanti
yntaindri12@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari

triska_dewi@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

Multi-Industrial Sector Company is one type of business that is growing rapidly in Indonesia. A multi-industrial sector company is one of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is considered more productive and can provide wide-ranging effects so as to increase the added value of raw materials, increase workforce, produce various consumer needs, generate foreign exchange sources, and contribute to taxes and largest customs. The purpose of this study was to determine the effect of Ownership Structure on Firm Value with Debt Policy as an intervening variable in Multi-Industrial Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The population of this study is all companies in the various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period as many as 51 companies. The sampling technique was determined by purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural Equation-Partial Least Square (PLS-SEM) method.

The results of the direct influence hypothesis test using the Smart PLS 3.0 application, show that ownership structure has a negative but not significant effect on debt policy, ownership structure has a negative but not significant effect on firm value, debt policy has a significant positive effect on firm value. The results of the indirect effect hypothesis test show that the ownership structure has a positive but not significant effect on firm value through debt policy.

Keywords: *Ownership structure, Debt policy, Firm value*

I. PENDAHULUAN

Manajemen keuangan adalah segala kegiatan atau aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai dengan tujuan perusahaan. Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana untuk memenuhi

kebutuhan sehari-hari. Berbagai kebutuhan perusahaan terkait pendanaan harus dikelola dengan baik dan terarah.

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan tingkat pengendalian tertentu kepada manajer. Pemilik

perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang sebelumnya telah diseleksi melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sisca (2011:41) mengemukakan bahwa “Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual”.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Selain kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan bagi manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik spesifik perusahaan yang mempengaruhi kurva penawaran hutang kepada perusahaan atau permintaan hutang. Darmayanti, dkk (2018:5) menyatakan bahwa “Kebijakan hutang adalah kebijakan yang ditempuh oleh organisasi dalam rangka membiayai kegiatan operasionalnya apabila memanfaatkan hutang biasanya disebut dengan *financial leverage*”.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat

nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Sartono (2010:487) menyebutkan bahwa “Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu”.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah salah satu dari keseluruhan sistem manajemen. Pengelolaan yang baik dan benar akan mengarah pada pencapaian tujuan perusahaan, sebaliknya pengelolaan keuangan yang buruk akan mengakibatkan terganggunya operasional perusahaan secara keseluruhan dan pada akhirnya akan menghambat pencapaian tujuan perusahaan. Sjahrial (2012:115) mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana dan pembagian hasil operasi perusahaan”. Tujuan utama manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jika suatu saat perusahaan itu akan dijual, nilainya dapat ditetapkan

setinggi mungkin. Sudah merupakan tugas manajer untuk menekan aliran uang dalam perusahaan agar terhindar dari risiko yang dapat merugikan perusahaan.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan. Munawir (2012:2) menyatakan bahwa "Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas suatu perusahaan".

Struktur Kepemilikan

Sugiarto (2009:59) mengemukakan bahwa "Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*)".

Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditor *corporate governance* dalam proses pemberian insentif yang membentuk motivasi manajer.

Dalam Struktur kepemilikan terbagi tiga yaitu:

- 1) Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lainnya. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator persentase kepemilikan saham yang dimiliki institusi dari total modal saham yang beredar. Wahyudi (2006:6) pengukuran kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total keseluruhan saham}} \times 100$$

- 2) Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham oleh para pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Pengukuran tersebut terlihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total keseluruhan saham}} \times 100$$

- 3) Kepemilikan publik adalah bagian atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau

masyarakat umum yang tidak mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan. Kepemilikan publik adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar.

Kebijakan Hutang

Riyanto (2011:98) berpendapat bahwa “Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan”.

Untuk mengukur tingkat kebijakan hutang menggunakan *Debt to equity ratio* (DER) karena rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasionya, semakin rendah pendanaan perusahaan yang diberikan oleh pemegang saham. Dilihat dari kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasionya maka semakin baik kemampuan membayar perusahaan. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan kondisi yang sedang terjadi di perusahaan. Salah satu indikatornya adalah harga saham, tentu saja hal ini berlaku untuk perusahaan yang sudah terdaftar di bursa. Tinggi rendahnya harga saham akan mempengaruhi perusahaan. Harga saham ini merupakan indikator calon investor sebelum memutuskan untuk menjadi

investor di perusahaan. Pada kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena takut tidak laku atau tidak menarik minat investor untuk membelinya.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio yaitu rasio penilaian. Sudana (2011:23) menyatakan bahwa “Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*)”. Untuk mengetahui nilai perusahaan dapat diketahui jumlahnya dengan beberapa metode sebagai berikut:

- 1) *Price earning ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai harga saham berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Laba bersih dalam hal ini adalah laba per saham. *Price Earning Ratio* dapat diperoleh dari rumus berikut:

$$PER = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan:

Price per Share : Harga atau nilai jual saham

Earning per Share :

Pendapatan atau laba perusahaan dalam setahun

- 2) *Price to Book Value* (PBV) adalah adalah rasio yang digunakan untuk menilai apakah harga suatu saham suatu perusahaan murah atau mahal. Perbandingan rasio ini didapat dari nilai buku perusahaan. Rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} = \frac{\text{Nilai buku per lembar saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

$$= \frac{\text{Jumlah saham beredar}}{\text{Total ekuitas}}$$

3) Tobin's Q yaitu dikenal sebagai rasio Q yang berarti rasio nilai pasar aset berwujud perusahaan terhadap biaya penggantian, atau apakah nilai pasar perusahaan sama dengan biaya yang diperlukan untuk mengganti perusahaan. Rumus untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

MVS : *Market Value of all outstanding Shares*, nilai pasar dari

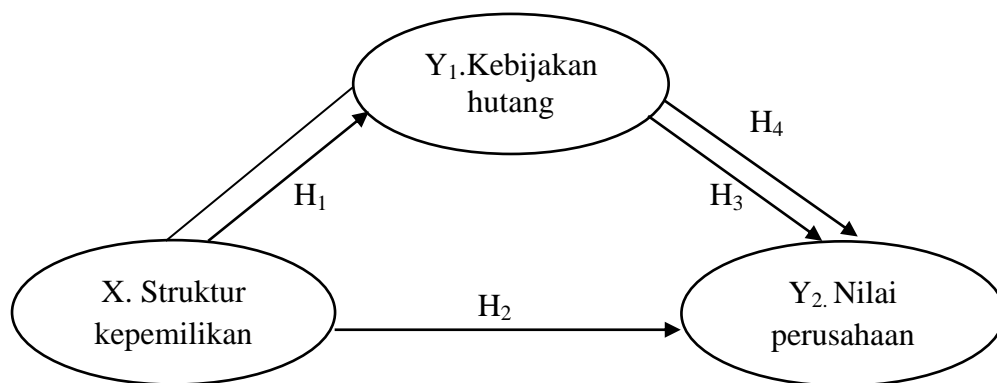
semua saham ekuitas

MVD : *Market Value of all Debt*, nilai pasar dari semua utang, MVD didapat dari (Kewajiban - Aset + Utang jangka panjang)

RVA : Nilai penggantian aset

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah garis pemikiran menuju hubungan antara satu konsep dengan konsep lainnya untuk dapat memberikan gambaran dan asumsi langsung terkait dengan variabel yang akan diteliti. Kerangka konseptual berperan penting dalam mendefinisikan variabel yang relevan untuk penelitian ini dan memetakan bagaimana variabel penelitian ini berhubungan satu sama lain.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian Hipotesis Penelitian

Hipotesis Penelitian

Sugiyono (2018:64) berpendapat bahwa "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah

penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan". Berdasarkan rumusan masalah, teori yang relevan dan kerangka konseptual, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Diduga Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang;
H₂: Diduga Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
H₃: Diduga Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan;
H₄: Diduga Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang.

III. METODE PENELITIAN

Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian yang dilakukan oleh peneliti bertempat di perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Waktu penelitian ini berlangsung selama jangka waktu kurang lebih 3 bulan yang dimulai pada bulan April dan berakhir bulan Juni tahun 2022.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dari seluruh perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sebanyak 51 perusahaan. Sedangkan dalam pengambilan sampel adalah sebanyak 11 perusahaan, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu agar diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi, studi pustaka, dan dokumentasi yang berupa data

sekunder dari *annual report* perusahaan aneka sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat diakses dari website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan cara mengkaji dan mengolah data awal sehingga menjadi informasi tentang cara menganalisisnya. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model – Partial Least Square (PLS-SEM)* dengan menggunakan Uji Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Koefisien Determinasi, Analisis Persamaan Struktural (*inner model*), dan Uji Hipotesis Penelitian.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Aneka Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* yaitu www.idx.co.id dengan melihat data pada laporan tahunan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel berdistribusi normal atau tidak, dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (median) yang berakibat pada penyimpangan

(*standart deviation*) yang tinggi. Hasil penelitian dapat dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* dan *Skewness* berada dalam rentang -2,58

<CR< 2,58. Analisis ini diolah dengan program Smart PLS 3.0 (*Partial Least Square*), hasil yang didapat adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Uji Asumsi Klasik Normalitas

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X.Struktur kepemilikan	0,129	1,132	Normal
Y ₁ . Kebijakan hutang	0,291	-0,259	Normal
Y ₂ . Nilai perusahaan	8,914	2,499	Normal

Berdasarkan Tabel 5, uji asumsi klasik normalitas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai *R-Square* untuk variabel dependen. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai besar pengaruh laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen. Berdasarkan hasil uji *R-Square* pada analisis PLS dibawah ini:

Uji Koefisien Determinasi

Uji *Inner Model* dilakukan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y ₁ . Kebijakan hutang	0,000	-0,032
Y ₂ . Nilai perusahaan	0,318	0,273

Berdasarkan Tabel tersebut, maka dapat diartikan bahwa:

- a. Variabel Struktur kepemilikan (X) mempengaruhi Kebijakan hutang (Y₁) sebesar 0,000 (0%) pengaruhnya sangat rendah. Sedangkan sisanya 100% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.
- b. Variabel Struktur kepemilikan (X) mempengaruhi Nilai perusahaan (Y₂) sebesar 0,318 (31,8%) pengaruhnya rendah. Sedangkan sisanya 68,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

yang mampu menganalisis hubungan antara variabel laten dengan variabel indikatornya, hubungan antara variabel laten yang satu dengan variabel laten lainnya, juga mengetahui besarnya kesalahan pengukuran.

Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

Analisis persamaan struktural merupakan suatu teknik statistik

Tabel 3. Analisis Persamaan Struktural (*Inner Model*)

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X Struktur kepemilikan-> Y₁ Kebijakan hutang	0,020	0,023	0,238	0,082	0,934
X Struktur kepemilikan -> Y₂ Nilai perusahaan	-0,145	-0,152	0,145	0,998	0,319
Y₁ Kebijakan hutang -> Y₂ Nilai perusahaan	0,548	0,578	0,124	4,412	0,000

a. Persamaan Struktural (*Inner model*)

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan kedalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut:

$$Y_1 = b_1X + e$$

$$= 0,020 X + e$$

$$Y_2 = b_2X + e$$

$$= -0,145 X + e$$

$$Y_2 = b_3Y_1 + e$$

$$= 0,548 Y_1 + e$$

b. Persamaan Struktural (*Inner model*) dengan variabel intervening

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut:

$$Y_2 = b_2X + b_3Y_1 + e$$

$$= -0,145 X + 0,548 Y_1 + e$$

Persamaan struktural tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

b_1 (0,020) : Koefisien regresi Struktur kepemilikan (X) untuk uji pengaruh terhadap Kebijakan hutang (Y₁), artinya kenaikan variabel Struktur kepemilikan sebesar 1 (satu) satuan, maka

Kebijakan hutang meningkat sebesar 0,020 satuan.

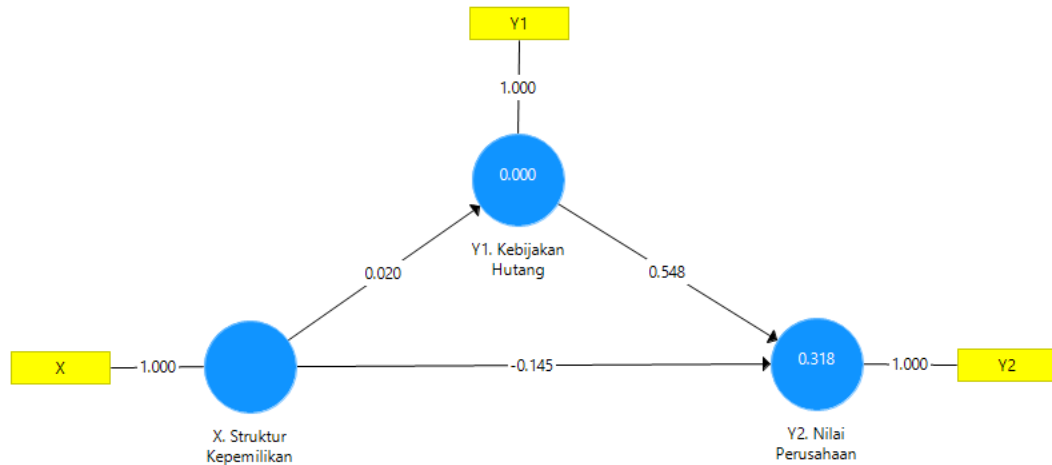
b_2 (-0,145) : Koefisien regresi Struktur kepemilikan (X) untuk uji pengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y₂), artinya kenaikan variabel Struktur kepemilikan sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan menurun sebesar 0,145 satuan.

b_3 (0,548) : Koefisien regresi Kebijakan hutang (Y₁), untuk uji pengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y₂), artinya kenaikan variabel Kebijakan hutang sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai perusahaan meningkat sebesar 0,548 satuan.

Uji Hipotesis Penelitian

Ghozali (2018:97) mengemukakan bahwa “Uji hipotesis pada dasarnya guna mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian apakah

memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak. Uji hipotesis dilakukan guna menunjukkan seberapa dalam variabel yang dipengaruhi atau mempengaruhi”.



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural PLS

Tabel 4. Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X Struktur kepemilikan-> Y₁ Kebijakan hutang	0,020	0,023	0,238	0,082	0,934
X Struktur kepemilikan -> Y₂ Nilai perusahaan	-0,145	-0,152	0,145	0,998	0,319
Y₁ Kebijakan hutang -> Y₂ Nilai perusahaan	0,548	0,578	0,124	4,412	0,000

Berdasarkan Tabel 8 diatas, selanjutnya hasil uji hipotesis disajikan sebagai berikut:

Hipotesis 1. Struktur kepemilikan (X) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan hutang (Y₁)

Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,020) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,934**

(>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur kepemilikan (X) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 1 ditolak.**

Hipotesis 2. Struktur kepemilikan (X) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂)

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,145) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,319** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur kepemilikan (X) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak**.

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,548) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,000** (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang (Y₁) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 3 diterima**.

Hipotesis 3. Kebijakan hutang (Y₁) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂)

Uji Hipotesis Penelitian (Pengaruh Tidak Langsung/Uji melalui variabel intervening)

Tabel 5. Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STD EV)</i>	<i>P Values</i>
X Struktur kepemilikan Y₁ -> Kebijakan hutang Y₂ -> Nilai perusahaan	0,011	0,023	0,143	0,075	0,940

Hipotesis 4. Struktur kepemilikan (X) berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂) melalui Kebijakan hutang (Y₁)

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,011) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,940** (>0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur kepemilikan (X) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (Y₂) melalui Kebijakan hutang (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 4 ditolak**.

Pembahasan Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Kebijakan hutang

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,020) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,934** (>0,05), dengan demikian **H₁ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Struktur kepemilikan tidak mampu mempengaruhi Kebijakan hutang, dimana pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan pemilik perusahaan dari pihak manajer, karena kecil kemungkinan pemilik

dari pihak luar untuk terlibat dalam urusan bisnis sehari-hari. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Peilouw (2017).

Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,145) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,319** ($>0,05$), dengan demikian **H₂ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Struktur kepemilikan tidak mampu mempengaruhi Nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur kepemilikan belum mampu mengurangi masalah keagenan. Proporsi Struktur kepemilikan yang besar tidak mampu menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai Nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan pribadi yang ingin dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Pratiwi (2018), namun sejalan dengan Gianina (2021) yang membuktikan tidak adanya hubungan yang berpengaruh antara Struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan hutang terhadap Nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan dengan

mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,548) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,000** ($<0,05$), dengan demikian **H₃ diterima**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang mampu mempengaruhi Nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Jika kegiatan operasional berjalan dengan baik maka pendapatan perusahaan juga akan baik sehingga perusahaan akan mengalami laba. Hal ini menunjukkan bahwa dimana perusahaan mengalami kenaikan laba maka akan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin tinggi pula Nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini menyebabkan minat investor untuk melakukan investasi semakin tinggi karena investor lebih melihat seberapa tingginya Nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Artika (2020).

Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang

Hasil uji hipotesis menyatakan Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,011) dengan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,940** ($>0,05$), dengan demikian **H₄ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa adanya tambahan variabel Kebijakan hutang sebagai variabel intervening mempengaruhi

antara hubungan Struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan. Jumlah Kepemilikan manajerial yang kecil dan kepemilikan Institusional yang kecil mampu menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercapai. Hal ini sejalan dengan *Agency Teory* menyatakan bahwa asimetri informasi dapat terjadi antara manajer dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap tentang perusahaan yang dikelolanya, sedangkan pemilik perusahaan tidak berinteraksi langsung pada kegiatan perusahaan melainkan hanya mengandalkan laporan yang diberikan oleh manajer. Terjadi hubungan baik antara manajer dan pemilik saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan melalui kebijakan atau keputusan yang terbaik untuk perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Peilouw (2017), namun sejalan dengan Artika (2020).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab 4, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di BEI

Tahun 2018-2020” adalah sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan hutang (H_1 ditolak).
2. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan (H_2 ditolak).
3. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai perusahaan (H_3 diterima).
4. Struktur kepemilikan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan hutang (H_4 ditolak).

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat menjadi indikasi bagi perusahaan tentang pentingnya Kebijakan hutang yang ada dalam informasi keuangan yang dilaporkan, serta dapat memberi masukan agar perusahaan dapat meningkatkan variabel yang mempengaruhi Nilai perusahaan seperti Kebijakan hutang dalam rangka menghasilkan Nilai perusahaan yang tinggi agar laporan keuangan yang dipublikasikan tidak menyesatkan para pengguna.

2. Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengetahuan

bagi sivitas akademika tentang Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

3. Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi dan acuan dalam mengembangkan model penelitian terbaru terkait Nilai perusahaan dan sesuai dengan kebutuhan keilmuan saat ini. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan memperbanyak jumlah sampel dan menggunakan variabel lain sehingga dapat ditemukan hasil variabel penelitian yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap Nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Artika, U. 2020. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019". Diterbitkan. Skripsi. *Ekonomi dan Bisnis*. Medan: Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Darmayanti, F, E., Sanusi, F., dan Widya, I, U. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume XI (1): 2541-1047.

Gianina, J. 2021. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019". Skripsi. Diterbitkan. *Ekonomi dan Bisnis*. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.

Ghozali., Imam., dan Latan, H. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Kesembilan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Peilouw, C, T. 2017. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Diterbitkan. *Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Malang: Universitas Brawijaya.

Pratiwi, P. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Eefek

- Indonesia)”. Diterbitkan. Skripsi. *Ekonomi dan Bisnis Islam*. Gowa: Universitas Islam Negeri Makassar.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPF. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Sisca, M. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana.
- Sjahrial, D. 2012. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Wahyudi., Perwestri., dan Hartini, P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional akuntansi IX. Ikatan Akuntan Indonesia*. Padang. Hal 1-20.

www.idx.co.id