

**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI MEDIATOR**

**(Studi Empiris pada Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)**

Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh:

Arni Risalatul Mahmudah

30401800038

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2023

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI MEDIATOR

(Studi Empiris pada Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)

Disusun Oleh :
Arni Risalatul Mahmudah
30401800038

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal, 31 Agustus 2023

Susunan Dewan Penguji

Dosen Pembimbing


Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NIDN. 0628066301

Dosen Penguji I


Drs. Bomber Joko Setyo, MM
NIDN. 0023095801

Dosen Penguji II


Dr. Sri Hartanto, SE, M.Si
NIDN. 0626086701

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Tanggal 31 Agustus 2023

Ketua Program Studi Manajemen


Dr. Lutfi Nurcholis, ST., SE, MM
NIDN. 0623036901

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Arni Risalatul Mahmudah

NIM : 30401800038

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI MEDIATOR (Studi Empiris pada Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)”** adalah karya orisinal dari peneliti, dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara yang tidak sesuai dengan etika atau tradisi keilmuan. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri. Serta tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulisnya. Dengan pernyataan ini saya siap menerima sanksi apabila kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik dalam penelitian ini.

Semarang, 30 Agustus 2023

Yang Memberi Pernyataan



Arni Risalatul Mahmudah
30401800038

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Arni Risalatul Mahmudah

NIM : 30401800038

Program studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan karya ilmiah berupa Skripsi dengan judul **“Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Mediator”** menyetujui menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan hak bebas royalti non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta. Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta / Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Fakultas Ekonomi Unissula.

Semarang, 30 Agustus 2023

Yang Memberi Pernyataan



Arni Risalatul Mahmudah

30401800038

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

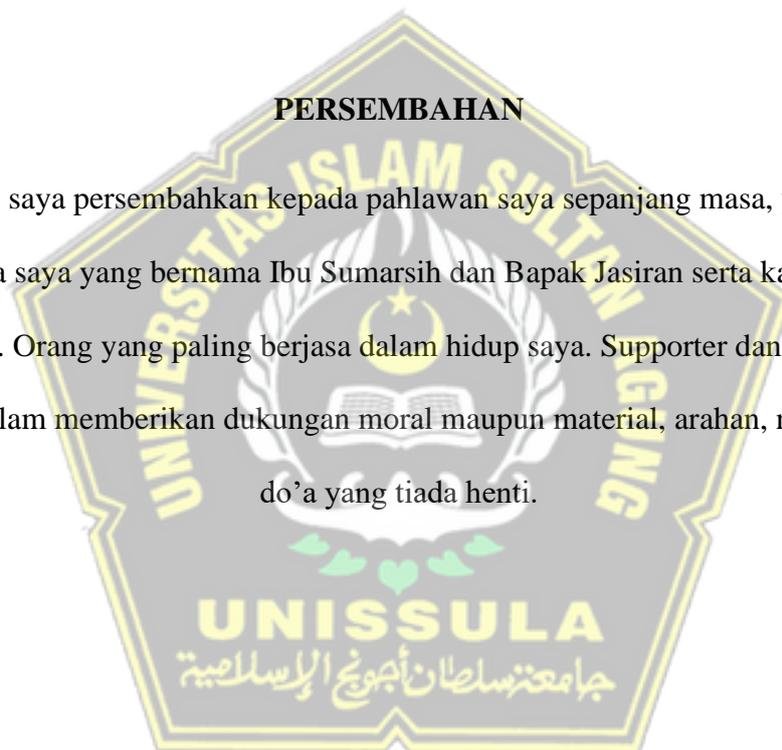
MOTTO

Jangan menyerah hanya karena satu bab buruk yang terjadi dalam hidupmu, teruslah melangkah kisahmu tidak akan berrakhir di sini.

Na Jaemin

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada pahlawan saya sepanjang masa, yaitu kedua orang tua saya yang bernama Ibu Sumarsih dan Bapak Jasiran serta kakak Rista Shofiana. Orang yang paling berjasa dalam hidup saya. Supporter dan motivator terhebat dalam memberikan dukungan moral maupun material, arahan, nasehat serta do'a yang tiada henti.



ABSTRAK

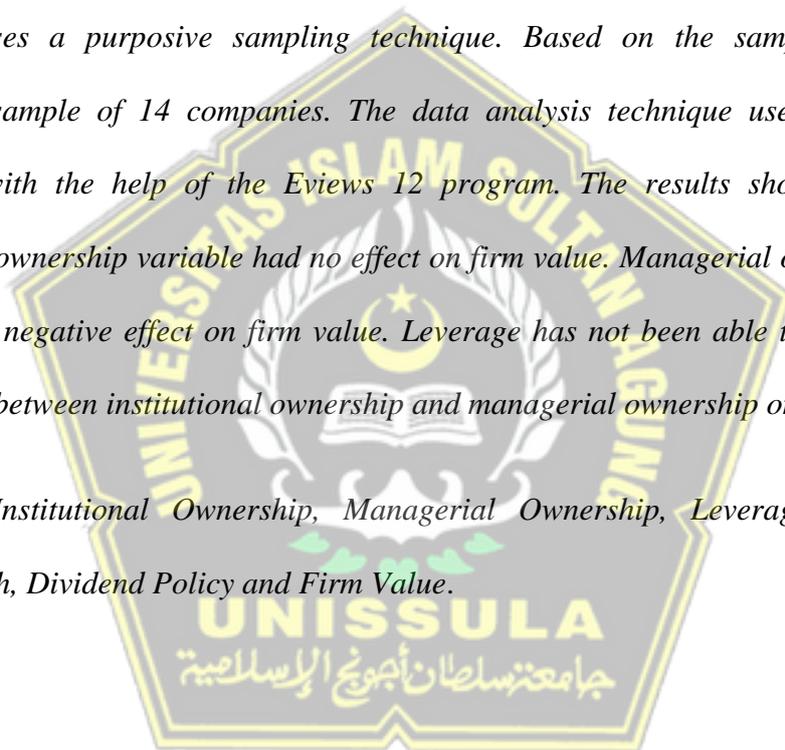
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel mediator. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu industri manufaktur Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi tahunan dari tahun 2018 sampai 2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria sampling diperoleh sampel 14 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage belum mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of institutional ownership, managerial ownership on firm value with leverage as a mediator variable. The population used in this study is the manufacturing industry of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study is secondary data obtained from company financial reports which are published annually from 2018 to 2021. The sampling technique uses a purposive sampling technique. Based on the sampling criteria obtained a sample of 14 companies. The data analysis technique used panel data regression with the help of the Eviews 12 program. The results showed that the institutional ownership variable had no effect on firm value. Managerial ownership has a significant negative effect on firm value. Leverage has not been able to mediate the relationship between institutional ownership and managerial ownership on firm value.

Keywords: Institutional Ownership, Managerial Ownership, Leverage and Firm Value. Growth, Dividend Policy and Firm Value.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarokatuh

Puji syukur Alhamdulillah tak henti-hentinya penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tak ternilai harganya berupa akal dan kesehatan, sehingga penulis bisa menyelesaikan penelitian skripsi yang berjudul **“PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI MEDIATOR (Studi Empiris pada Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)”**. Penelitian skripsi ini disusun sebagai persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana S1.

Penulis menyadari dalam penyusunan proposal skripsi ini tidak akan selesai tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka dengan kerendahan hati yang sangat dalam, penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih atas bimbingan, bantuan, dukungan dan motivasi yang telah di berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Heru Sulisty, SE, MSi selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Dr. Lutfi Nurcholis, ST, SE, MM selaku ketua program studi manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktu dengan sabar memberi bimbingan, saran dan arahan kepada peneliti.

4. Drs. Bomber Joko Setyo, MM dan Dr. Sri Hartanto, SE, M.Si selaku dosen penguji yang memberi kritik dan saran sehingga karya ilmiah penulis menjadi lebih baik.
5. Bapak Ibu Dosen Progam Studi Manajemen FE UNISSULA yang telah memberikan bekal ilmu dan keterampilan yang bermanfaat.
6. Terimakasih kepada ibu, bapak dan kakak yang selalu mendukung saya.
7. Bahiyatul Khusna yang banyak membantu dalam penyusunan skripsi hingga selesai dan selalu menemani dalam menyelesaikan karya ilmiah ini. Nana, Neny, Amelia, Siti, Zulfa dan Cici sebagai tempat *sharing*. Serta teman-teman dan beberapa pihak yang tidak dapat penulis sebutkan.

Penulis menyadari bahwa selama proses penyelesaian proposal ini, banyak kesulitan dan hambatan yang dihadapi. Namun penulis banyak belajar mengenai hal tersebut. Penulis juga menyadari bahwa penulisan proposal skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Penulis sangat terbuka dalam menerima kritik dan saran yang menjadikan skripsi ini lebih baik lagi. Penulis berharap proposal ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarokatul

Semarang, 30 Agustus 2023

Yang Memberi Pernyataan



Arni Risalatul Mahmudah



DAFTAR ISI

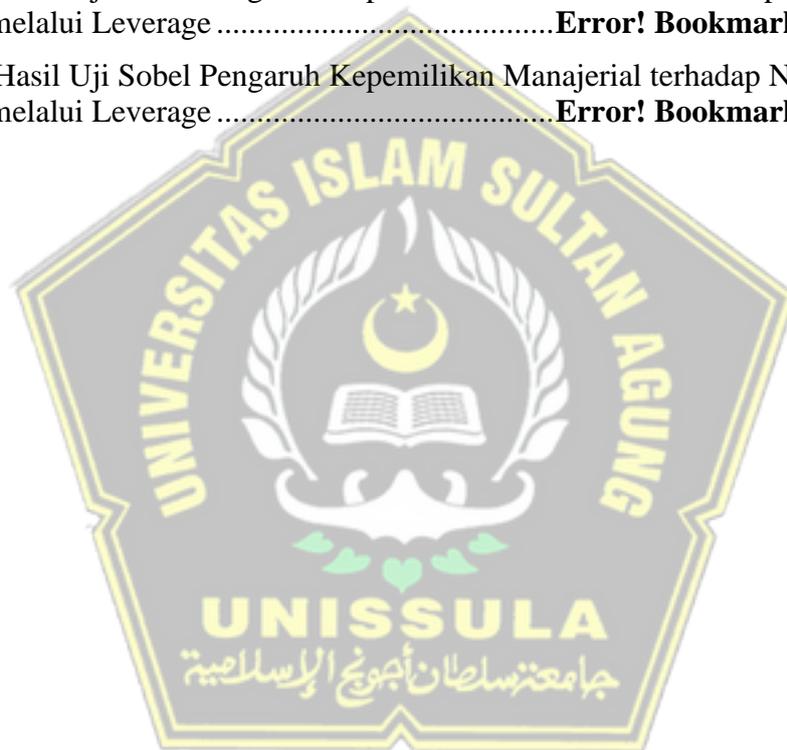
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II	11
KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Nilai Perusahaan	11
2.2 Good Corporate Governance	13
2.2.1. Kepemilikan Institusional.....	14
2.2.2. Kepemilikan Manajerial	15
2.3 Leverage.....	17
2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	19
2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Leverage	20
2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Leverage	21
2.8 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	22
2.9 Model Empirik.....	23
BAB III.....	24
MODEL PENELITIAN.....	24
3.1. Jenis Penelitian	24
3.2. Populasi dan Sampel	24
3.3. Sumber Data	25
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	26

3.5. Variabel dan Indikator	26
3.5.1. Variabel Dependen.....	26
3.5.2. Variabel Independen	27
3.5.3. Variabel Intervening.....	28
3.6. Teknik Analisa.....	29
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif	29
3.6.2. Analisis Statistik.....	29
DAFTAR PUSTAKA.....	76
LAMPIRAN-LAMPIRAN	80



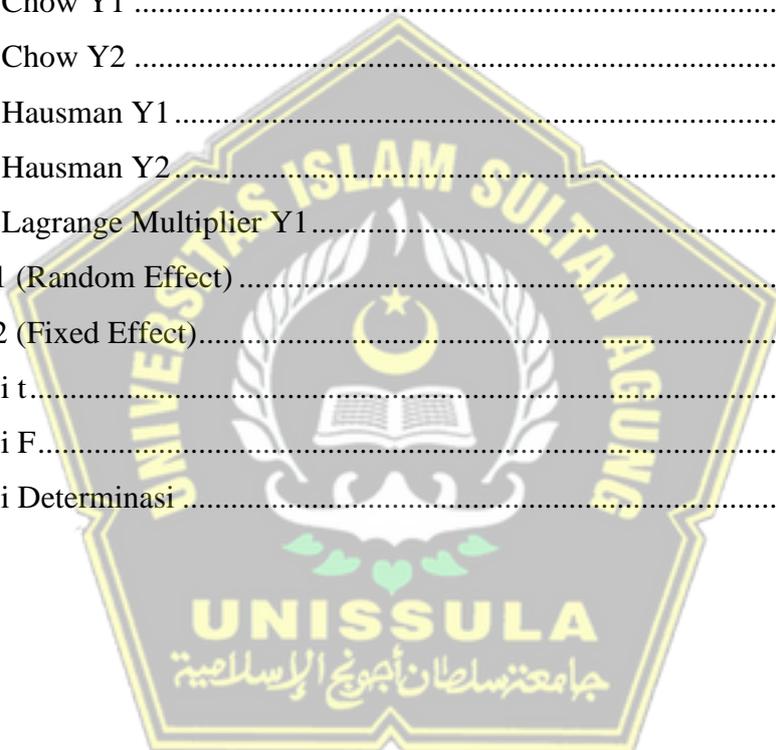
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2 1 Model Empirik.....	23
Gambar 4 1 Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.....	43
Gambar 4 2 Leverage pada Perusahaan yang terdaftar di BEI.....	44
Gambar 4 3 Kepemilikan Institusional perusahaan yang terdaftar di BEI.....	45
Gambar 4 4 Kepemilikan Manajerial perusahaan yang terdaftar di BEI	46
Gambar 4 5 Uji Normalitas	47
Gambar 4 6 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Leverage	Error! Bookmark not defined.
Gambar 4 7 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Leverage	Error! Bookmark not defined.



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur.....	2
Tabel 3.1 Daftar Sampel.....	25
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian.....	40
Tabel 4.2 Analisis Statistik.....	41
Tabel 4.3 Uji Multikolineritas	48
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas	49
Tabel 4.5 Uji Chow Y1	50
Tabel 4.6 Uji Chow Y2	51
Tabel 4.7 Uji Hausman Y1	52
Tabel 4.8 Uji Hausman Y2	52
Tabel 4.9 Uji Lagrange Multiplier Y1.....	53
Tabel 4.10 Y1 (Random Effect)	54
Tabel 4.11 Y2 (Fixed Effect).....	55
Tabel 4.12 Uji t.....	58
Tabel 4.13 Uji F.....	61
Tabel 4.14 Uji Determinasi	62



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Industri manufaktur merupakan industri yang paling mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri ini memiliki kerumitan kegiatan yang lebih tinggi daripada jenis industri lain, karena industri manufaktur mengolah bahan mentah hingga menjadi barang jadi. Perusahaan dalam industri manufaktur dikelompokkan menjadi 3 subsektor. Banyaknya perusahaan dalam industri manufaktur dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur sehingga membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya.

Perusahaan yang didirikan memiliki beberapa tujuan yang harus dicapai, salah satu tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan perlu menyiapkan manajemen perusahaan yang baik untuk tetap bertahan dalam persaingan yang semakin kompetitif. Salah satunya dengan meningkatkan nilai perusahaan terhadap *investor*. Meningkatnya nilai perusahaan akan berpengaruh terhadap kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat *investor* tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Endiana (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, sebab dengan meningkatkan nilai perusahaan juga bisa meningkatkan kepuasan para *investor* (pemegang saham). Dj, Artini, and Suarjaya (2012) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan ekuitas

perusahaan dengan hutang perusahaan. Sedangkan menurut Wijaya dan Sedana (2015) membuktikan bahwa harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat seseorang percaya dan yakin tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Namun, pada kenyataannya nilai perusahaan pada sebuah perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan. Seperti yang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur yang menunjukkan adanya fluktuasi pada periode 2018-2021. Data tersebut dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur

Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan PBV Tahun			
	2018	2019	2020	2021
ALTO	2,265	1,817	1,81	1,687
BTEK	3,071	1,08	1,392	1,482
CAMP	2,300	2,353	1,848	1,669
CEKA	0,838	0,878	0,842	0,806
GOOD	1,112	0,806	0,634	6,329
HOKI	0,77	0,871	0,917	2,62
INDF	1,187	1,284	0,76	0,641
MYOR	6,857	4,63	5,376	4,015
PANI	1,82	1,159	1,19	16,847
PSDN	1,138	1,252	1,558	4,522
SKBM	0,62	0,683	0,581	0,628
SKLT	3,054	2,924	2,656	3,085
STTP	2,984	2,744	4,655	2,996
ULTJ	3,266	3,432	3,866	3,53
Jumlah	45,433	25,913	28,085	50,857
Rata-rata	3,245214	1,850929	2,006071	3,632643

Berdasarkan Tabel di atas dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan rata-rata nilai perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan, seperti pada tahun 2019 mengalami penurunan sedangkan pada tahun 2020 mengalami peningkatan dan naik lagi pada tahun 2021. Nilai perusahaan yang meningkat menjadi harapan bagi para pemegang saham karena dengan meningkatnya nilai perusahaan menandakan meningkatnya kemakmuran pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika manajemen perusahaan dan pihak lain termasuk pemegang saham dan pemangku kepentingan bekerja sama dalam pengambilan keputusan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Dengan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam proses peningkatan nilai perusahaan menimbulkan suatu kesepakatan antar individu yang bertindak sebagai prinsipal dan memberikan wewenang kepada pihak lain, yang disebut agen, untuk melakukan layanan dan membuat keputusan atas nama principal, hal ini di sebut dengan *Theory Agency* (Jensen & Meckling, 1976). Hal itu pihak pemegang saham dapat memberikan wewenang kepada pihak manajemen untuk mengambil keputusan serta mengelola perusahaan agar mendapatkan keuntungan.

Pemisahan pengelolaan diharapkan pemegang saham mendapatkan keuntungan dengan biaya seminimal mungkin ketika pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Hal tersebut biasanya dapat menimbulkan suatu konflik antara pihak manajemen dan para pemegang saham. Adanya konflik tersebut terjadi karena pihak manajemen memiliki tujuan dan kepentingan lain yang tidak sejalan dengan tujuan perusahaan yang telah disepakati sebelumnya, karena hal tersebut bisa menyebabkan biaya yang

membuat perusahaan rugi dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk menangani hal tersebut maka perusahaan perlu menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG).

Tata kelola perusahaan yang baik sangat dibutuhkan dalam dunia usaha agar dapat memenuhi kewajibannya untuk meningkatkan kualitas kinerjanya (Soewarno, Yulia Arifin, and Tjahjadi 2017). Untuk itu, diperlukan upaya yang ekspansif dan konsisten untuk mengembangkan budaya baru yang berlandaskan tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini diperlukan karena akan memungkinkan terciptanya proses pengambilan keputusan yang bertanggung jawab, proposional terhadap kinerja, dan mendukung pemangku kepentingan, pemegang saham, dan investor dalam mengambil keputusan yang tepat.

Konsep *theory of firm* menurut Jensen dan Meckling yang menjelaskan bahwa *agency problem* dapat mengakibatkan kegagalan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan dan biaya keagenan dengan meningkatkan kepemilikan saham, baik kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi yang dimiliki oleh dana bersama atau pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, Yayasan swasta, wakaf dan institusi lainnya (Endiana 2019). Dalam kata lain kepemilikan institusional dapat diartikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi maupun lembaga. Kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan pengawasan yang intensif oleh investor, sehingga dapat menghambat

perilaku manajer yang ingin memaksimalkan kepentingan pribadi (Aprianingsih 2016). Namun, kepemilikan saham yang besar oleh pihak institusional dapat mengurangi tindakan oportunistik manajer melalui mekanisme kontrol.

Selain kepemilikan institusional, keberadaan kepemilikan manajerial yang menjadi salah satu aspek *corporate governance* yang dimana manajer terlibat dalam kepemilikan saham atau manajer juga sebagai pemegang saham. Dalam hal ini, manajer yang ikut serta dalam kepemilikan saham yang memiliki tujuan untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga kecenderungan manajer untuk terlibat dalam aktivitas yang menguntungkan secara berlebihan diharapkan menurun. Namun, tidak semua manajer atau direktur memiliki saham di perusahaan (Endiana 2019).

Leverage dapat menunjukkan berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Menurut Van Horn (1997) *leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetap, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan mengalami likuidasi (Kasmir 2018). Tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih tinggi dibanding biaya asset dan sumber dananya, hal tersebut dapat mempengaruhi peningkatan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Penggunaan utang harus dikendalikan karena utang yang terlalu banyak dapat meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetapnya.

Penggunaan utang dapat dikendalikan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Pemantauan kinerja manajemen yang efektif melalui pihak institusional dapat mengurangi penggunaan hutang karena manajemen berhati-hari dalam mengakuisisi hutang. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan dan gagal membayar hutang dari perusahaan. Penggunaan utang juga dapat dikendalikan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial semakin mengikat kekayaan pribadi manajemen dengan asset perusahaan, dimana manajemen berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh antara tata kelola, *leverage*, dan nilai perusahaan. Ramadan (2015), Angga dan Wiksuana (2016), Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Pratama and Wiksuana (2016) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada studi kasus yang dilakukan oleh Cherity dkk (2017) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ionescu (2012) (dalam Soewarno, Yulia Arifin, and Tjahjadi 2017) berpendapat bahwa melakukan praktik tata kelola perusahaan dapat mengirimkan sinyal yang kredibel kepada investor. Penerapan *corporate governance* yang tepat dapat mengurangi risiko perilaku buruk manajer. Sehingga dapat diasumsikan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara kualitas *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mutminah (2015) GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Thanatawee (2014), Jayaningrat,

Wahyuni, & Sujana (2017), Handayani (2018) pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan, Berbeda dengan Dewi (2019) pengaruh GCG menunjukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Putri dan Budiyanto (2018). Menurut penelitian Septian and Panggabean (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Hal ini berbanding dengan penelitian Murni dan Andriana (2007), Ismiyanti dan Hanafi (2003) (dalam Indahningrum and Handayani 2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini juga sejalan dengan Haryono (2004) bahwa hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan hutang, karena kebijakan hutang menyebabkan perusahaan diawasi oleh debtholder. Brailsford (dalam Sidharta, Santoso, and Putra 2017) adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan manajerial dan *leverage*. Berdasarkan beberapa hasil penelitian ini tersebut, penelitian ini menguji kembali pengaruh variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena penelitian ini menambah variabel *leverage* sebagai variabel mediator.

Kepercayaan investor yang goyah memiliki dampak negatif pada nilai pasar per saham dan akibatnya secara keseluruhan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, *leverage* yang lebih tinggi meningkatkan kemungkinan kebangkrutan yang dapat

menggoyahkan kepercayaan investor di pasar modal. Dengan demikian, baik tata kelola perusahaan dan *leverage* berdampak pada nilai perusahaan. Karena pertumbuhan nilai perusahaan sangat penting untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan untuk mencapai tujuan dan sasaran perusahaan secara keseluruhan, penting untuk mengeksplorasi semua kemungkinan faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan dan *leverage* perusahaan merupakan faktor penting yang berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai mediator pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 - 2021.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan *research gap* dan fenomena gap, maka rumusan masalah dalam studi ini adalah “*Bagaimana Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan Leverage sebagai Mediator*”.

Kemudian pertanyaan penelitian (*question research*) adalah sebagai berikut:

1. Apakah Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?
2. Apakah Kepemilikan Manajerial mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Institusional mampu mempengaruhi *Leverage*?
4. Apakah Kepemilikan Manajerial mampu mempengaruhi *Leverage*?
5. Apakah *Leverage* mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.
2. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.
3. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Leverage*?
4. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Leverage*?
5. Mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademik

Secara akademik studi ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan berupa pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel mediator.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pihak Perusahaan

Hasil penelitian ini bagi perusahaan dapat dipakai sebagai referensi atau bahan pertimbangan pengambilan keputusan.. khususnya yang mempengaruhi *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini bagi *investor* dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan bagi *investor* maupun calon *investor* sebagai referensi acuan untuk mangambil keputusan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu organisasi yang mengkombinasikan maupun mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan jasa untuk dijual (Salvatore 2005). Meningkatkan nilai perusahaan sangat penting karena tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Fatimah, Malavia, and Wahono (2017), nilai perusahaan didefinisikan sebagai tanggapan investor terhadap keberhasilan perusahaan dengan harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat. Dengan begitu, akan menyebabkan meningkatnya kepercayaan pasar sehingga kinerja perusahaan dan prospek perusahaan menjadi meningkat. Nilai perusahaan pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya atau bertambahnya nilai kekayaan pemilik di perusahaan (Sugeng 2017:9). (Harjito and Martono 2014:14) memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dapat diartikan sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu,

memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting bagi perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan prestasi yang sesuai dengan keinginan pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan bagi pemilik akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) (Sudana 2011:23). Pada penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio harga saham terhadap nilai bukunya yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to Book Value* juga menunjukkan bagaimana perusahaan yang dipandang baik oleh investor dengan resiko rendah dan pertumbuhan tinggi memiliki nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi (Bigham dan Houston 2018:145). Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai saham lebih besar dari nilai bukunya. Menurut Hidayat (2013) rasio *Price of Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham di pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan, nilai buku dihitung sebaga hasil bagi antara pemegang saham dengan banyaknya saham yang beredar. Dengan demikian, *Price of Book Value* merupakan salah satu rasio nilai saham yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menunjukkan keadaan suatu pasar terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan ke publik maka dapat di nilai harga saham perusahaan tersebut, ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan berarti publik dapat menilai kinerja dan performa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, serta tujuan perusahaan dapat dicapai dengan meningkatnya kemakmuran atau para pemegang saham. Hal ini tentu dipengaruhi oleh banyak faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan seperti menurut Anwar (2015) ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden dan *leverage*. Adapun menurut Warapsari (2016) faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah tata kelola yang baik dengan kepemilikan intitusional dan kepemilikan manajerial serta penggunaan *leverage* yang baik.

2.2 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) yang biasa disebut dengan tata kelola perusahaan ini merupakan sistem pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan maupun ditinjau dari nilai-nilai yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri. (Kusmayadi, Rudiana, and Badruzaman 2015). Menurut Kusmayadi, Rudiana, and Badruzaman (2015) *Good Corporate Governance* merupakan suatu proses dan struktur yang digunakan oleh pemegang saham, komisaris, dewan pengawas dan direksi untuk meingkatkan berhasilnya usaha dan akuntabilitas perusahaan untuk mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang yang tetap memperhatikan kepentingan stakeholder yang berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.

Menurut FCGI (2003), *corporate governance* adalah susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan stakeholder lainnya sesuai dengan hak dan tanggungjawabnya. Sedangkan menurut OECD (2004) *good corporate governance* adalah satu set hubungan antara manajemen perusahaan, dewan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya (dalam Sudarmanto et al. 2021). Oleh karena itu, *good corporate governance* adalah seperangkat hubungan antara manajer, direksi, komisaris, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya. Dengan tujuan untuk mencapai kepentingan yang dapat memberikan nilai yang lebih berkualitas untuk perusahaan sesuai dengan tujuan dan kesepakatan yang telah di buat perusahaan.

Suatu perusahaan dalam mencapai *good corporate governance* membutuhkan mekanisme *good corporate governance*. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan dalam penelitian *good corporate governance* ini adalah kepemilikan institusional (X1) dan kepemilikan manajerial (X2).

2.2.1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi ataupun lembaga. Kepemilikan institusional merupakan suatu sumber kekuasaan yang digunakan untuk mendukung atau sebaliknya kebijakan yang telah dibuat oleh manajer.. Kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menimbulkan pengawasan yang intensif oleh investor, sehingga dapat menghambat perilaku manajer yang ingin memaksimalkan kepentingan pribadi.

Selain itu, pengawasan yang baik akan meminimalkan adanya manipulasi data keuangan dari manajer yang dapat mempengaruhi laba perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan tersebut yang membuktikan kinerja keuangan suatu perusahaan (Aprianingsih 2016).

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme tata kelola eksternal yang sangat penting untuk diteliti, dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan kinerja Perusahaan lebih optimal. Karena investor institusi ini memiliki kemampuan untuk mempengaruhi praktik-praktik yang dianut perusahaan dan kehadirannya dapat mempengaruhi kinerja Perusahaan (Faozi dan Ghoniyah, 2019). Semakin besar persentase saham yang dimiliki investor institusional, maka semakin besar efektivitas pengawasan, karena dapat mengontrol perilaku opportunistik manajer (Muharromah et. al, 2019). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan persentase kepemilikan saham institusional dari seluruh jumlah saham yang beredar (Safitri 2021).

2.2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan (direksi dan komisaris) atau seluruh modal dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang dapat mengurangi adanya konflik keagenan dan dapat menyeimbangkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham perusahaan tersebut (Effendi 2016:59). Sedangkan menurut Johannes, Hendiarto, dan Nugraha (2021) kepemilikan manajerial adalah perbandingan jumlah saham

yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar. Nugraha (2021) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham dalam sebuah Perusahaan yang dimiliki seorang manajer yang menjabat sebagai pemegang saham. sedangkan pendapat Iswajuni et. al (2018) kepemilikan manajerial adalah besaran persentase saham yang dimiliki manajemen, seperti direksi dan komisaris atau pihak yang terlibat langsung dalam pengambilan kebijakan Perusahaan. dari definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajer/direktur/komisaris yang juga bertindak sebagai pemegang saham dan berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Dalam tata kelola Perusahaan mungkin akan terjadinya konflik keagenan apabila adanya pemisahan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Konflik keagenan adalah tindakan dimana pihak manajemen bertindak tidak sesuai dengan yang diharapkan pihak principle. Biasanya konflik keagenan sering terjadi antara principal dengan agen atau principal dengan kreditur (Harjito dan Martono 2014). Untuk mengantisipasi adanya konflik keagenan munculah sebuah teori yang dinamakan *Agency Theory* (teori keagenan). Teori keagenan menurut Jensen dan Mackling (1976) adalah pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan oleh prinsipal (pemilik Perusahaan atau investor) terhadap agen (manajer/direktur/komisaris). Teori keagenan memiliki peranan penting untuk mengatasi masalah-masalah principal dan agen. Teori keagenan juga digunakan untuk mengatasi masalah pembagian risiko. Fokus dari teori keagenan adalah untuk menentukan kontrak yang paling optimal guna mengatur hubungan antara prinsipal

dengan agen (Raharjo, 2018). Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajer, komisaris dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam persentase, Aprianingsih (2016).

2.3 Leverage

Leverage merupakan penggunaan *asset* dan sumber pembiayaan (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Harjito and Martono 2014: hlm 315). Penggunaan properti (*asset*) atau dana pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Dengan maksud agar menambah keuntungan potensial pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan, karena jika perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetap maka penerapan *leverage* mengurangi keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* tersebut begitu penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-of* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Konsep *leverage* tersebut begitu penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis keuangan dalam melihat *trade-of* antara resiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

Menurut Kasmir 2017 hlm 151 (dalam Safitri, 2021) *leverage* diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk mengukur sejauh mana *asset* perusahaan dibiayai oleh utang yang artinya berapa banyak utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa rasio utang (*leverage*) memberikan sedikit gambaran terkait cara perusahaan mendanai asetnya serta

kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka Panjang. Penggunaan *leverage* bertujuan untuk melakukan perbandingan penggunaan dana perusahaan yang berasal dari modal sendiri dengan dana perusahaan yang berasal dari pinjaman. Perusahaan dikatakan *solvable* jika perusahaan memiliki asset atau kekayaan yang cukup untuk membayar kewajiban dan perusahaan dikatakan tidak *solvable* jika perusahaan tidak memiliki asset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua kewajibannya.

Penggunaan *leverage* dapat digunakan sesuai dengan tujuan perusahaan yang berarti secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio solvabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara keseluruhan artinya seluruh rasio yang ada di perusahaan, sedangkan sebagian artinya perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio yang dianggap perlu diketahui (Kasmir 2018:155). Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah hubungan antar jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Ratio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Investor akan lebih menyukai nilai *debt to equity ratio* yang rendah karena tingkat keamanan dananya semakin baik, begitu sebaliknya, jika *debt to equity ratio* tinggi maka besar pula risiko keuangannya. Jika semakin berisiko maka investor biasanya akan meminta imbalan yang tinggi. Dalam menggunakan *debt to equity ratio* (DER) karena dapat mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola utang perusahaan.

2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dianggap sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi maupun lembaga. Kepemilikan institusional dianggap mampu mengawasi kinerja manajemen (Aprianingsih 2016). Peningkatan pengawasan yang optimal disebabkan adanya kepemilikan oleh institusional. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin efisien penggunaan asset perusahaan yang diharapkan dapat mencegah pemborosan yang disebabkan oleh pihak manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan sistem kontrol perusahaan, yang bertujuan untuk meminimalkan kecurangan akibat oportunisme manajerial yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional juga bertujuan untuk memastikan bahwa semua aktivitas ditujukan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Institusional dianggap mampu dan paham tentang upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka lebih berpengalaman dibanding masyarakat pada umumnya dalam memprediksi masa depan. Menurut penelitian yang dilakukan Thanatawee (2014), Jayaningrat, Wahyuni, & Sujana (2017), Ratnawati (2018) menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer terlibat dalam kepemilikan saham atau manajer juga sebagai pemegang saham. Pihak manajemen

perusahaan adalah unit yang ikut serta dalam pengambilan keputusan tentang pengelolaan perusahaan, unit tersebut merupakan dewan komisaris dan dewan direksi. Proses pemaksimalan nilai perusahaan dipengaruhi oleh munculnya konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan, seringkali pihak manajemen dan pihak pemegang saham memiliki tujuan yang berbeda. Agen atau manajemen seringkali lebih mementingkan kepentingannya sendiri dan menyeleweng dari tujuan perusahaan, perilaku manajemen ini yang mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial ini dianggap mampu mengurangi konflik keagenan karena antara agen dan principal memiliki tujuan yang sama sehingga terjadi keselarasan tujuan dalam mencapai tujuan perusahaan. Apabila kepentingan manajemen sama dengan kepentingan pemegang saham dengan memiliki saham di perusahaan, maka konflik yang ditimbulkan dapat dihindari, karena memiliki tujuan yang sama yaitu memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Abbasi dan Kalanta (2012), Hadiwijaya (2016), Pratiwi (2016), dan Purba (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Leverage

Penggunaan *leverage* dalam kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas pengawasan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas sesuai dengan yang diharapkan. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat kontrol eksternal perusahaan. Kepemilikan institusional cenderung akan

berhati-hati ketika menggunakan *leverage* dalam menjalankan perusahaan (Sidharta, Santoso, and Putra 2017). Menurut penelitian Septian and Panggabean (2017) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Hal ini berbanding dengan penelitian Murni dan Andriana (2007), Ismiyanti dan Hanafi (2003) (dalam Indahningrum and Handayani 2009), menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap DER (*leverage*). Hal ini juga sejalan dengan Haryono (2004) bahwa hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan hutang, karena kebijakan hutang menyebabkan perusahaan diawasi oleh debtholder. (Sidharta, Santoso, and Putra 2017) adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan institusional dan *leverage*.

H3. Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Leverage

2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Leverage

Kepemilikan manajerial dalam menggunakan *leverage* harus berhati-hati dalam menjalankan operasi perusahaan karena pendanaan berasal dari utang dapat menyebabkan kegagalan dalam menjalankan usaha, maka perlunya manajemen untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan utang (Sidharta, Santoso, and Putra 2017). Ketika manajemen diberi kesempatan untuk memiliki saham perusahaan, manajer menjadi *risk averse* atau tidak menyukai risiko. Hal ini menjadikan semakin tinggi partisipasi manajemen maka *leverage* semakin rendah, karena keikutsertanya manajemen dalam pengambilan keputusan. Menurut penelitian Septian and Panggabean

(2017), Sidharta, Santoso, and Putra (2017) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*.

H4. Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Leverage

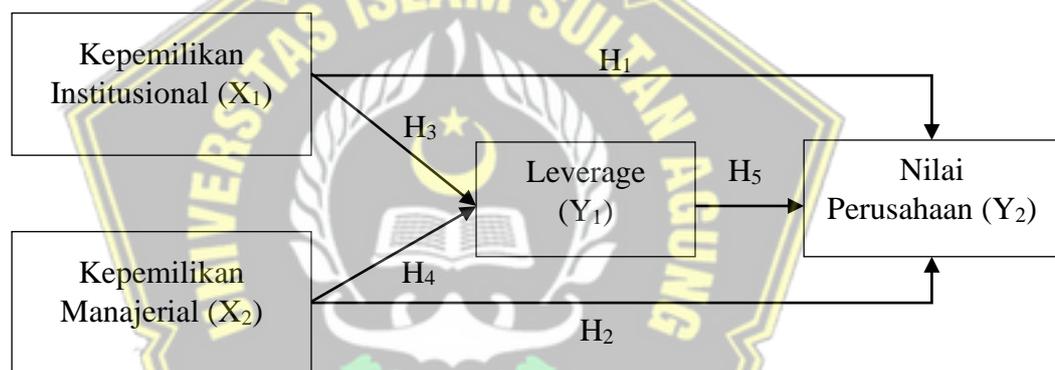
2.8 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan rasio yang mengukur beberapa efektif perusahaan mengelola utang perusahaan. Investor dapat mengartikan penggunaan hutang sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban perusahaan di masa depan sehingga mendapatkan respon yang positif dari pasar. Namun, penggunaan hutang yang terlalu banyak juga tidak baik karena laba perusahaan yang diporeleh akan mengalami penurunan. Apabila nilai *leverage* semakin tinggi semakin tinggi pula risiko investasi, sedangkan semakin rendah nilai *leverage* semakin rendah pula risiko investasi. Pengelolaan *leverage* begitu penting terutama dalam mengambil keputusan untuk menggunakan utang dalam jumlah banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pajak penghasilan yang lebih rendah (Suwardika dan Mustanda 2017). Pada penelitian yang dilakukan Ramadan (2015), Angga dan Wiksuana (2016), dan Suwardika dan Mustanda (2017) mengungkapkan adanya pengaruh positif signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H5. Leverage berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.9 Model Empirik

Berdasarkan kajian Pustaka maka model empirik penelitian ini Nampak pada Gambar 2.1 : Pada gambar tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan meningkat dapat di pengaruhi oleh *good corporate governance* yang baik dan *leverage* yang tepat.



Gambar 2.1 Model Empirik

BAB III

MODEL PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah *explanatory research* (penelitian penjelasan). *Explanatory reseach* merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan variabel-variabel yang diteliti dan ada hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya melalui pengujian hipotesis (Sugiono, 2015 dalam Syafitri, 2018). Variabel tersebut mencakup : Kepemilikan Institusinal, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Nilai Perusahaan.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021. Penentuan sampel atau *sampling* dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
2. Perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2018-2021
3. Perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang menyajikan data mengenai kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage* dan nilai perusahaan.

Setelah disesuaikan dengan kriteria tersebut maka perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021 terdapat 14 perusahaan. disajikan pada Tabel 3.1 dibawah ini

Tabel 3.1 Daftar Sampel

NO.	KODE PERUSAHAAN	PERUSAHAAN
1	ALTO	PT Tri Bayan Tirta Tbk
2	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
3	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
6	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
10	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
13	STTP	PT Siantar Top Tbk
14	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber : www.idx.co.id

3.3. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan informasi yang dikumpulkan dari berbagai pihak, sumber data sekunder ini berupa buku, jurnal, catatan, laporan yang tersusun dalam arsip, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data ini diambil dalam periode pengamatan antara tahun 2018-2021. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan dan situs resmi idn financial.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data yang berasal dari buku, jurnal penelitian, artikel, dan media yang terkait dengan topik penelitian yang biasa disebut studi pustaka. Selain menggunakan studi pustaka, penelitian ini juga menggunakan metode studi dokumentasi dengan mengumpulkan informasi dan data yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 dan beberapa *website* yang menjadi sampel penelitian ini.

3.5. Variabel dan Indikator

Variabel merupakan suatu objek penelitian dari sekelompok objek yang diteliti yang mempunyai variasi antara satu dengan yang lain dalam kelompok tersebut (Husein, 1998:47-48).

3.5.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama bagi peneliti yang tujuannya agar peneliti memahami dan mendeskripsikan variabel independen atau menjelaskan variasinya atau memprediksinya. Dengan maksud variabel utama yang dieksplorasi (Ghozali 2016:51). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan.

Menurut Fatimah, Malavia, and Wahono (2017), nilai perusahaan didefinisikan sebagai tanggapan investor terhadap keberhasilan perusahaan dengan harga saham. Jika harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Dengan begitu, akan menyebabkan meningkatnya kepercayaan pasar sehingga kinerja perusahaan dan prospek perusahaan menjadi meningkat. Nilai perusahaan pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan Dewi and Abundanti (2019) nilai perusahaan diukur menggunakan rumus PBV.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per lembar}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

3.5.2. Variabel Independen

Variabel independen disebut juga dengan variabel bebas. Variabel independen merupakan variabel yang merubah dan mempengaruhi variabel dependen yang menjadi penyebabnya. Variabel independent dalam penelitian ini yaitu *Good Corporate Governance* (dalam hal ini Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial).

1. Kepemilikan Institusional (X1)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar baik dalam bentuk institusi ataupun lembaga. Kepemilikan institusional merupakan suatu sumber kekuasaan yang digunakan untuk mendukung atau sebaliknya kebijakan yang telah dibuat oleh manajer (Aprianingsih 2016). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan persentase kepemilikan saham institusional dari seluruh jumlah saham yang beredar (Safitri 2021).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan (direksi dan komisaris) atau seluruh modal dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang dapat mengurangi adanya konflik keagenan dan dapat menyeimbangkan antara kepentingan manajemen dengan pemegang saham perusahaan tersebut (Effendi 2016:59). Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajer, komisaris dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam persentase (Aprianingsih 2016).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.5.3. Variabel Intervening

Variabel Intervening merupakan variabel yang menjadi hubungan secara tidak langsung, mempengaruhi antara kedua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Kata lain dari variabel intervening ialah variabel perantara atau yang memediasi kedua hubungan variabel. Yang menjadi sebagai variabel intervening adalah *Leverage*.

Leverage merupakan penggunaan *asset* dan sumber pembiayaan (*sources of funds*) oleh perusahaan dimana dalam penggunaan *asset* atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Harjito and Martono 2014:hlm 315). *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek

apabila perusahaan mengalami likuidasi (Kasmir 2018:155). Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *leverage* sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.6. Teknik Analisa

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, varian, standar deviasi, maksimum, minimum, range, sum, skewnees, dan kurtosis. Metode analisis ini dilakukan dengan cara data yang sudah dikelompokkan dan disusun, lalu dianalisis sehingga dapat memperoleh gambaran tentang masalah yang dihadapi dalam menjelaskan hasil perhitungan (Ghozali 2013). Dalam penelitian ini menggunakan program software Eviews

3.6.2. Analisis Statistik

3.6.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan penggunaan model linear data panel dengan OLS agar variabel independen tidak bias. Dengan menggunakan uji asumsi klasik, ditentukan apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterapkan atau tidak, yaitu jika data terdistribusi normal dan tidak terdapat masalah multikolinearitas, heteroskedastistas, dan autokolerasi. Asumsi klasik yang harus dipenuhi diantaranya:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual dalam suatu model regresi berdistribusi normal atau tidak. Distribusi data ideal untuk model regresi adalah normal atau mendekati normal (Ghozali 2013:160). Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan dengan dua macam cara yaitu:

1. Data dinyatakan Normal jika signifikan lebih dari 5% atau 0,05
2. Data dinyatakan tidak normal jika signifikan kurang dari 5% atau 0,05

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independent (Ghozali 2013:105). Pengujian mengenai probabilitas ini menggunakan kriteria atas koefisien nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut :

1. Nilai VIF < 10,00. Maka diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinearitas.
2. Nilai VIF > 10,00. Maka diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut terdapat masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah kondisi dimana semua gangguan yang muncul pada fungsi regresi populasi tidak memiliki variansi yang sama. Uji

heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan memperhatikan pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak secara konstan, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun jika residual membentuk pola tertentu, maka menunjukkan adanya heteroskedastisitas (Ajija et al. 2011:36).

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians dari residual ke pengamatan lainnya tetap sama disebut homoskedastisitas sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang harus yang homoskedastisitas bukan yang terjadi heteroskedastisitas. Sebagian besar data cross-section terjadi heteroskedastisitas karena datanya menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali 2013:139). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai sig. < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas
2. Jika nilai sig. > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas

3.6.2.2. Analisa Regresi Panel

Teknik analisis penelitian ini menggunakan teknik regresi data panel. Data panel adalah penggabungan antara data *time series* dan *cross-section*. Data time series merupakan kumpulan data yang digabung dengan periode tertentu agar dapat menggambarkan karakteristik objek penelitian. *Croos-section* merupakan kumpulan data yang di kumpulakn dari waktu

ke waktu yang menggambarkan suatu kejadian. Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan *intersep* dan *slope* yang berbeda pada setiap periode dan perusahaan tertentu. Menurut widarjo (2007: 251), untuk memprediksi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik yaitu *Model Common Effect*, *Model Fixed Effect*, *Model Randon Effect*. *Model Common Effect* yaitu mengkombinasikan data *corss section* dan *series* sebagai satu kesatuan yang tidak memandang perbedaan waktu dan individu. *Model Fixed Effect* yaitu pendekatan yang didasari oleh adanya perbedaan *intersep* antar perusahaan namun yang intersepnya sama antar waktu. Model ini juga berasumsi bahwa slope tetap antar perusahaan dan antar waktu. *Model Randon Effect* yaitu perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat eror.

Adapun Persamaan analisis regresi data panel dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Y_1 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_1 = Leverage

Y_2 = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisian regresi dan setiap variabel independent

X_1 = Kepemilikan Institusional

X_2 = Kepemilikan Manajerial

ε = *Error term*

3.6.2.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga jenis uji khusus yang digunakan untuk memilih model regresi data panel dalam permasalahan yang ada yaitu uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

a. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang paling unggul diantara model yang diperoleh dari pendekatan *common effect* model dengan model yang diperoleh dengan pendekatan *fixed effect* model. Hipotesis yang digunakan uji chow yaitu:

H_0 : *common effect model*

H_a : *fixed effect model*

b. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih pendekatan model mana yang sesuai dengan data sebenarnya, dimana bentuk pendekatan yang akan dibandingkan dalam pengujian ini adalah antara *fixed effect* dan *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman yaitu

H_0 : *random effect model*

H_a : *fixed effect model*

Hasil pengujian pada nilai Chi Square dan *P-value*. Jika nilai statistik hausman lebih besar dari nilai kritis 0.05, maka H_0 di terima.

Sehingga mengikuti model *random effect*. Begitu juga sebaliknya jika nilai statistik hausman lebih kecil dari nilai kritis 0.05 maka H_0 ditolak sehingga mengikuti *fixed effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih pendekatan model mana yang sesuai apakah *random effect* lebih baik daripada *common effect*. Breusch-pagan mengembangkan *random effect model* dari metode OLS, untuk menguji signifikansi yang berdasarkan pada nilai residual. Hipotesis uji langrange multiplier dalam penelitian ini adalah:

H_0 : *common effect model*

H_a : *random effect model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan nilai Breusch-Pagan dengan $\alpha = 0,05$. Perbandingan dipakai apabila hasil Breusch-Pagan lebih besar ($>$) nilai α , maka H_0 diterima yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah common effect model. Begitupun sebaliknya, apabila hasil Breusch-Pagan lebih kecil ($<$) nilai 0.05, maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah random effect model.

3.6.2.4. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} .

H_0 : Hipotesis (variabel independent) secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_a : Hipotesis (variabel independent) secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Kriteria uji sebagai berikut:

1. H_0 diterima jika signifikan $t < 0,10$ maka dapat diartikan variabel independent secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen
2. H_0 ditolak jika nilai signifikan $t > 0,10$ maka dapat diartikan variabel independent secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Tingkat signifikan yang digunakan yaitu sebesar 0,10.. Adapun ketentuan uji t yaitu sebagai berikut:

1. Jika signifikan $t < 0,10$ maka H_0 ditolak H_a diterima. H_a diterima artinya semua variabel independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) secara individu berpengaruh

positif dan signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan)

2. Jika nilai signifikan $t > 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. H_0 diterima artinya semua variabel independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan)

b. Uji F

Uji F merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan dan bersamaan. Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} .

H_0 : Hipotesis (variabel independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H_a : Hipotesis (variabel independen) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Adapun kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka hipotesis diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Atau Menggunakan Tabel Signifikan

Tingkat signifikan yang digunakan yaitu sebesar 0,10. Adapun ketentuan dari uji F yaitu sebagai berikut:

1. Jika signifikan $F < 0,10$ maka H_0 ditolak H_a diterima. H_a diterima artinya variabel independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan)
2. Jika nilai signifikan $F > 0,10$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. H_0 diterima artinya variabel independen (Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial) secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan)

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-

variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

d. Uji Sobel

Uji sobel digunakan untuk menentukan pengaruh mediasi yang terjadi bersifat signifikan atau tidak, diperlukan uji sobel. Analisis jalur akan menghasilkan koefisien yang menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel-variabel penelitian. Alat uji digunakan yaitu *Calculation for the Sobel Test* yang tersedia di web <http://quantpsy.org/> dan dibutuhkan informasi dengan memasukan *original sample* dan *standard error* dari setiap variabel independennya terhadap variabel dependen jika ada mediator dan tanpa mediator (Ghozali 2013). Rumus uji sobel dapat menggunakan sebagai berikut: $b^2s^2 + a^2sb^2$

$$Sab = \sqrt{b^2s^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

Keterangan :

Sab: besarnya standar eror pengaruh tidak langsung

a : Jalur variabel independen (X) dengan variabel Intervening (I)

b : Jalur variabel Intervening (I) dengan variabel dependen (Y)

sa : Standar eror koefisiensi a

sb : Standar eror koefisiensi b

Untuk menguji sigifikasi pengaruh tidak langsung, maka diperlukan rumus menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus yaitu

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t table,

1. Jika nilai probability (two-tailed probability) < 0,05 dapat diartikan variabel leverage memediasi antara variabel Kepemilikan Institusional atau Kepemilikan Independen dengan variabel Nilai Perusahaan.
2. Jika nilai probability (two-tailed probability) > 0,05 dapat diartikan variabel leverage tidak memediasi antara variabel Kepemilikan Institusional atau Kepemilikan Independen dengan variabel Nilai Perusahaan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021 yang disesuaikan lagi dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 25 perusahaan, namun perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan berjumlah 14 perusahaan dengan data observasi sebanyak 56. Adapun penjelasan lebih jelas dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut :

Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Karakteristik Sampel	2018	2019	2020	2021	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	25	25	25	25	100
2	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangannya periode 2018-2021	1	1	1	1	(4)
3	Perusahaan makanan dan minuman yang tidak menyajikan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan leverage selama periode 2018-2021	10	10	10	10	(40)
4	Total Sampel Penelitian	14	14	14	14	56

Sumber: Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini data yang digunakan adalah data panel yang merupakan gabungan data antara *cross section* dan *time series*. Data *cross section* yang digunakan dalam penelitian ini ialah 14 perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari PT Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO), PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK), PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (PANI), PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN), PT Sekar Bumi Tbk (SKBM), PT Sekar Laut Tbk (SKLT), PT Siantar Top Tbk (STTP), dan PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ)

Tabel 4.2 Analisis Statistik

	Y	Z	X1	X2
Mean	2.256454	1.264197	63.59285	8.776181
Median	1.748646	0.834671	66.89865	2.216659
Maximum	7.080601	13.55113	92.01193	48.46108
Minimum	0.581326	0.121670	21.39870	0.000000
Std. Dev.	1.643339	1.916404	21.58697	13.72330
Skewness	1.248948	5.008280	-0.304395	1.605107
Kurtosis	4.022858	31.74432	1.864129	4.231603
Jarque-Bera	17.00002	2161.991	3.875268	27.58541
Probability	0.000203	0.000000	0.144044	0.000001
Sum	126.3614	70.79504	3561.200	491.4661
Sum Sq. Dev.	148.5309	201.9932	25629.85	10358.10
Observations	56	56	56	56

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

Z : Leverage

X1: Kepemilikan Institusional

X2: Kepemilikan Manajerial

4.2.1. Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil data Tabel diatas diketahui bahwa jumlah observasi setiap tahun sebanyak 56 dari 14 perusahaan dalam periode 2018-2021. Dalam Tabel diatas menunjukkan nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV) pada tahun 2018 hingga tahun 2021 memiliki nilai perusahaan tertinggi atau maximum sebesar 7.080601 yang diterbitkan oleh PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada tahun 2018, nilai perusahaan terendah atau minimum 0.581326 yang diterbitkan oleh PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2020, nilai rata-rata atau mean sebesar 2.256454 dan standar deviasi 1.643339. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan makanan dan minuman memiliki nilai perusahaan yang relative kecil dengan melihat dekatnya rata-rata nilai perusahaan dengan minimum. Walaupun demikian nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman masih tergolong baik karena rata-rata nilai PBV lebih dari 1 yang artinya rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman bersifat overvaluation. Digambarkan dengan harga sahamnya tergolong mahal karena harga saham yang

dijual lebih tinggi dari nilai buku yang diperoleh investor. Meskipun masih jauh dari nilai maximum namun masih tergolong baik. Sedangkan varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata standar deviasi dengan minimum.



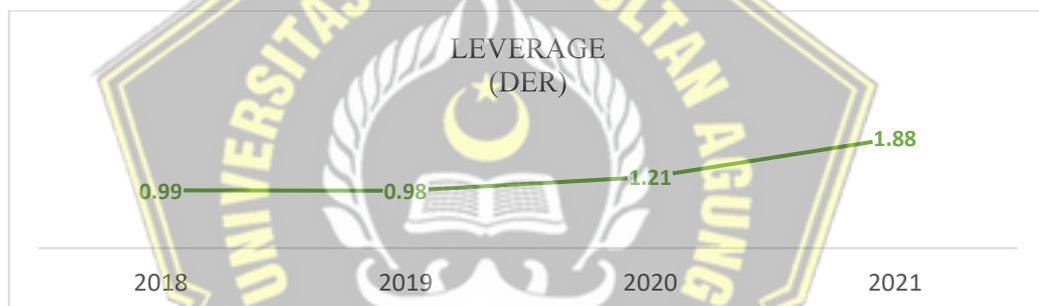
Gambar 4 1 Nilai Perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI

Rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021 mengalami fluktuasi, seperti pada tahun 2018-2019 mengalami penurunan dan pada tahun 2019 hingga 2021 mengalami kenaikan. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan relative naik, artinya dengan naik nilai perusahaan setiap tahunnya perusahaan terus berbenah agar nilai perusahaan tetap meningkat.

4.2.2. Leverage

Nilai leverage yang diukur menggunakan rumus *debt earning ratio* (DER) pada tahun 2018 sampai 2021 pada Tabel diatas yang memiliki nilai tertinggi atau maximum sebesar 13.55113 yang dimiliki oleh PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) pada tahun 2021 sedangkan nilai terendah atau minimum sebesar 0.121670 yang dimiliki oleh PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) pada

tahun 2021, nilai rata-rata atau mean sebesar 1.264197 dan standar deviasi sebesar 1.916404. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan makanan dan minuman memiliki nilai leverage atau utang yang kecil dengan melihat dekatnya rata-rata leverage dengan minimum. Walaupun demikian leverage pada perusahaan makanan dan minuman masih tergolong baik karena rata-rata nilai DER lebih dari 1 yang artinya rata-rata leverage pada perusahaan makanan dan minuman bersifat overvaluation. Meskipun masih jauh dari nilai maximum, namun masih tergolong baik. Sedangkan varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai rata-rata standar deviasi dengan minimum .



Gambar 4 2 Leverage pada Perusahaan yang terdaftar di BEI

Nilai maximum leverage yang diperoleh perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021 mengalami peningkatan. Dari tahun 2018 yang memiliki nilai 0,99 dan tahun 2021 naik menjadi 1,88. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai leverage relative naik. Artinya setiap tahun perusahaan terus berbenah dibagian penggunaan utang agar tetap menjaga kestabilan modal.

4.2.3. Kepemilikan Institusional

Nilai kepemilikan institusional ini diukur dengan persentase saham yang dimiliki institusi dari total saham yang beredar. Pada sebaran data menunjukkan nilai maximum atau tertinggi sebesar 92.01193 yang dimiliki PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2018 dan 2019 sedangkan nilai minimum atau terendah sebesar 21.39870 yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2020 dan 2021. Nilai rata-rata atau mean kepemilikan institusi sebesar 63.59285 artinya bahwa kepemilikan institusi pada perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman Sebagian besar dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, sedangkan nilai deviasi sebesar 21.58697 yang artinya bahwa varians data relative kecil dengan melihat dekatnya nilai standar deviasi dengan nilai minimum.



Gambar 4 3 Kepemilikan Institusional perusahaan yang terdaftar di BEI

Nilai kepemilikan institusional yang diperoleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021 mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 dan 2019 memiliki nilai yang sama yaitu 64 dan turun pada tahun 2020 sebesar 63 kemudian naik lagi pada tahun 2021 menjadi 64 kembali. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional

relative stabil. Artinya kepemilikan institusional sudah menjalankan tugasnya dengan baik sehingga menghasilkan nilai yang stabil.

4.2.4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan besaran persentase saham yang dimiliki oleh manajer dari total saham yang beredar. Sebaran data menunjukkan nilai tertinggi atau maximum sebesar 48.46108 yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) pada tahun 2021 sedangkan nilai terendah atau minimum sebesar 0.00 ada 7 observasi yang dimiliki PT Tri Bayan Tirta Tbk (ALTO), PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dan PT Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN). Nilai rata-rata atau mean sebesar 8.776181 dan standar deviasi sebesar 13.72330. Artinya kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman relative kecil dengan melihat nilai rata-rata dan standar deviasi kepemilikan manajerial lebih dekat dengan nilai minimum.



Gambar 4 4 Kepemilikan Manajerial perusahaan yang terdaftar di BEI

Nilai kepemilikan manajerial yang diperoleh perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2018-2021. Pada tahun 2018 dan 2019 memiliki nilai yang sama sebesar 9. Kemudian pada tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 10 dan pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 7. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial relative turun. Artinya kepemilikan manajerial perlu meningkatkan kinerjanya dan perlunya berbenah dengan bekerja maksimal agar bisa mencapai tujuan perusahaan.

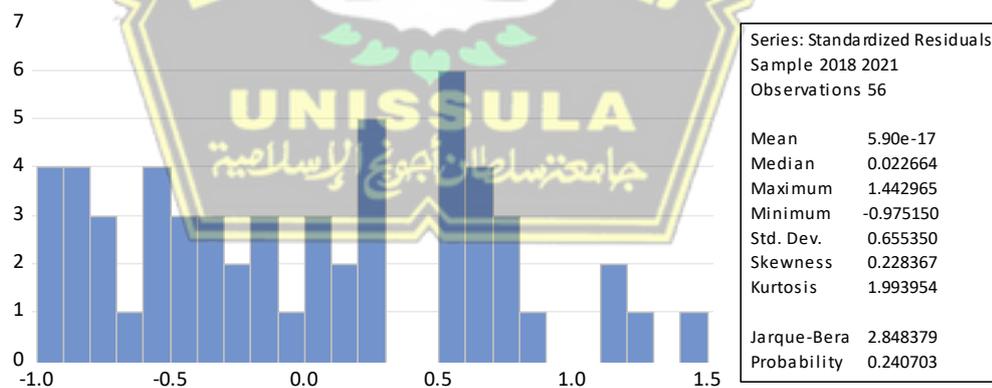
4.3. Analisis Statistik

4.3.1. Uji Klasik

4.3.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistic parametrik.

Hasil dari pengolahan data sebagai berikut:



Gambar 4 5 Uji Normalitas

Hasil dari Tabel 4.5 menunjukkan nilai probability sebesar 0.240703. Artinya nilai tersebut lebih dari 0.05. Oleh karena itu data tersebut dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

4.3.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linier antar variabel independent dalam model regresi. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat diketahui dari nilai Value Inflation Factor (VIF). Suatu data dikatakan tidak terjadi multikoninieritas apabila nilai VIF < 10. Hasil VIF dari variabel bebas pada model regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas

	X1	X2	Y1
X1	1.000000	-0.559286	0.117471
X2	-0.559286	1.000000	-0.029472
Y1	0.117471	-0.029472	1.000000

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh nilai VIF dari semua variabel bebas lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi atau variabel bebas tidak saling berkorelasi dengan kuat.

4.3.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah kondisi dimana semua gangguan yang muncul pada fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama. Uji

heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan memperhatikan pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak secara konstan, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun jika residual membentuk pola tertentu, maka menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji glejser.

Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas:

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.056112	0.536410	0.104607	0.9171
X1	0.014550	0.007259	2.004456	0.0502
X2	0.021546	0.011344	1.899365	0.0631
Z	-0.002792	0.067811	-0.041176	0.9673
R-squared	0.086576	Mean dependent var		1.166947
Adjusted R-squared	0.033878	S.D. dependent var		0.972774
S.E. of regression	0.956154	Akaike info criterion		2.816953
Sum squared resid	47.53997	Schwarz criterion		2.961621
Log likelihood	-74.87469	Hannan-Quinn criter.		2.873041
F-statistic	1.642882	Durbin-Watson stat		0.856994
Prob(F-statistic)	0.190768			

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Berdasarkan uji Glejser didapatkan hasil bahwa semua variabel memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti model dalam penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan bisa dilanjutkan ke pengujian berikutnya.

4.4. Analisis Regresi Panel

4.4.1. Teknik Pemilihan Model

Langkah-langkah yang dilakukan untuk pemilihan model yang tepat sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model common effect atau model fixed effect. Berikut ini merupakan hasil uji chow yang telah dilakukan pada eviews:

Tabel 4.5 Uji Chow Y1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.247852	(13,40)	0.0002
Cross-section Chi-square	48.570612	13	0.0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Hasil uji chow model Y1 pada Tabel 4.5 probabilitas Cross-section F yang didapat sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 atau kurang dari 0.05. hal ini menunjukkan (H_0) ditolak dan (H_a) diterima, yang artinya model Fixed Effect lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan Common Effect. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji chow yang dipilih yaitu Fixed Effect (FEM) maka dengan hasil

tersebut langkah yang dilakukan selanjutnya yaitu melakukan uji hausman.

Tabel 4.6 Uji Chow Y2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.319219	(13,39)	0.0000
Cross-section Chi-square	74.361827	13	0.0000

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Hasil uji chow model Y2 pada Tabel 4.6 probabilitas Cross-section F yang didapat sebesar 0.0000 dimana lebih kecil dari 0.05 atau kurang dari 0.05. hal ini menunjukkan (H_0) ditolak dan (H_a) diterima, yang artinya model *Fixed Effect* lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan *Common Effect*. Setelah mengetahui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji chow yang diilih yaitu *Fixed Effect* (FEM) maka dengan hasil tersebut langkah yang dilakukan selanjutnya yaitu melakukan uji hausman.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model *Fixed Effect* atau model *Random Effect*. Berdasarkan uji hausman yang telah dilakukan, didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7 Uji Hausman Y1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.040339	2	0.9800

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Hasil uji Hausman model Y1 pada Tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas 0.98, dimana lebih besar dari 0.05 yang artinya (H_0) diterima dan (H_a) ditolak, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu *Random Effect* (REM). Maka Langkah yang dilakukan selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier.

Tabel 4.8 Uji Hausman Y2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.729577	3	0.0000

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Berdasarkan hasil uji hausman model Y2 pada Tabel 4.8 diperoleh nilai probabilitas 0.0000, dimana kurang dari 0.05 yang artinya hipotesis (H_0) ditolak dan (H_a) diterima, sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu *Fixed Effect* (FEM). Maka tidak perlu melakukan uji Lagrange Multiplier.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan pilihan model, mana yang lebih tepat antara model *Common Effect* atau model *Random Effect*. Berdasarkan Lagrange Multiplier yang telah dilakukan, didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9 Uji Lagrange Multiplier Y1

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.20353 (0.0001)	0.443054 (0.5057)	16.64658 (0.0000)
Honda	4.025361 (0.0000)	-0.665623 (0.7472)	2.375693 (0.0088)
King-Wu	4.025361 (0.0000)	-0.665623 (0.7472)	1.143048 (0.1265)
Standardized Honda	4.781459 (0.0000)	-0.396359 (0.6541)	-0.306980 (0.6206)
Standardized King-Wu	4.781459 (0.0000)	-0.396359 (0.6541)	-1.178320 (0.8807)
Gourieroux, et al.	--	--	16.20353 (0.0001)

(Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023)

Hasil Uji Lagrange Multiplier model Y1 pada Tabel 4.9 diperoleh nilai Both 0.0000, dimana lebih kecil dari 0.05 yang artinya hipotesis (H0) ditolak dan (Ha) diterima. Sehingga model yang tepat digunakan untuk mengestimasi yaitu *Random Effect* (REM). Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa dalam mengestimasi model regresi menggunakan *Random Effect* (REM)

4.4.2. Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil dari pemilihan uji panel diatas Y1 menggunakan metode *Random Effect* (REM) didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.10 Y1 (*Random Effect*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.275339	1.711611	0.160865	0.8728
X1	0.014599	0.022575	0.646720	0.5206
X2	0.006886	0.035030	0.196584	0.8449

(Sumber : Data Sekunder yang di olah, 2023)

Berdasarkan Tabel 4.10, maka persamaan data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y1 = 0.275339 + 0.014599X1 + 0.006886X2$$

Keterangan:

Y1 : Leverage

X1 :Kepemilikan Institusonal

X2: Kepemilikan Manajerial

Persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut:

Persamaan regresi Y1 mempunyai nilai koefisien konstanta (a) positif 0.275339, artinya jika kepemilikan institusional (X1) dan kepemilikan manajerial (X2) bernilai nol (0) maka rata-rata leverage (Y1)

sebesar 0.275339%. Nilai koefisien variabel kepemilikan institusional (X1) sebesar 0.014599 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan institusional naik satu angka dan variabel independent yang lain tetap, maka leverage meningkat sebesar 0.014599%. karena arah koefisien bertanda positif, artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap leverage. Jadi semakin tinggi nilai kepemilikan institusional menjadikan nilai leverage meningkat.

Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.006886 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial naik satu angka dan variabel independent yang lain tetap, maka leverage juga naik sebesar 0.006886%. karena arah koefisien bertanda positif, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap leverage. Jadi semakin tinggi nilai kepemilikan institusional menjadikan nilai leverage meningkat.

Tabel 4.11 Y2 (Fixed Effect)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.761193	3.029026	2.232134	0.0314
X1	-0.049948	0.040057	-1.246925	0.2199
X2	-0.199824	0.060252	-3.316466	0.0020
Z	0.336410	0.102176	3.292450	0.0021

Sumber: Data Sekunder yang diolah,, 2023)

Berdasarkan Tabel 4.11, maka persamaan regresi data panel dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y2 = 6.761193 - 0.049948X1 - 0.199824X2 + 0.336410Y1$$

Keterangan:

Y2 : Nilai Perusahaan

X1 :Kepemilikan Institusional

X2: Kepemilikan Manajerial

Y1 : Leverage

Persamaan regresi diatas dapat diartikan sebagai berikut:

Persamaan regresi Y2 mempunyai nilai koefisien konstanta (a) positif 6.761193, artinya jika kepemilikan institusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), dan Leverage(Y1) bernilai nol (0) maka rata-rata Nilai Perusahaan (Y2) sebesar 6.761193%. Nilai koefisien variabel kepemilikan institusional (X1) sebesar -0.049948 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan institusional naik satu angka dan variabel independent yang lain tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.049948%. karena arah koefisien bertanda negatif, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin besar atau banyak kepemilikan institusional maka tidak menjadikan besaran nilai perusahaan.

Nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar -0.199824 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan

manajerial naik satu angka dan variabel independent yang lain tetap, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.199824%. karena arah koefisien bertanda negatif, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin besar atau banyak kepemilikan institusional maka tidak menjadikan besaran nilai perusahaan.

Nilai koefisien variabel leverage sebesar 0.336410 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel leverage naik satu angka dan variabel independent lainnya tetap, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0.336410%. karena arah koefisien bertanda positif, artinya leverage berpengaruh positif. Oleh karena itu, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai leverage maka nilai perusahaan meningkat.

4.5. Uji Hipotesis

4.5.1. Uji t

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara individu berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} .

Berikut ini adalah hasil output oleh Uji t yang sudah diolah:

Tabel 4.12 Uji t Y1 (Random Effect)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Kepemilikan Institusional --> Leverage	0.014599	0.022575	0.646720	0.5206	H3 Ditolak
Kepemilikan Manajerial --> Leverage	0.006886	0.035030	0.196584	0.8449	H4 Ditolak

(Sumber : Data Sekunder yang di olah, 2023)

Tabel 4.13 Uji t Y2 (Fixed Effect)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Kepemilikan Institusional --> Nilai Perusahaan	-0.049948	0.040057	-1.246925	0.2199	H1 Ditolak
Kepemilikan Manajerial --> Nilai Perusahaan	-0.199824	0.060252	-3.316466	0.0020	H2 Diterima
Leverage --> Nilai Perusahaan	0.336410	0.102176	3.292450	0.0021	H5 Diterima

(Sumber : Data Sekunder yang di olah, 2023)

Demikian hasil uji t yang dihitung menggunakan *software eviews* dapat dijelaskan sebagai berikut, dengan taraf signifikansi 0.10:

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.2199 dan nilai koefisien sebesar -0.049948 dengan arah negatif, serta nilai signifikansi $0.2199 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi Kepemilikan Institusional maka tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan

Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan “**Ditolak**”

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0020 dan nilai koefisien sebesar -0.199824 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.0020 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi Kepemilikan manajerial maka akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan “**Diterima**”

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Leverage

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang dilakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.5206 dan nilai koefisien sebesar 0.014599 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.5206 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap leverage, artinya besar kecilnya Kepemilikan Institusional tidak berdampak signifikan terhadap leverage. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap leverage “**Ditolak**”

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Leverage

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang di lakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.8449 dan nilai koefisien sebesar 0.006886 dengan arah positif serta nilai signifikansi $0.8449 > 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap leverage, artinya ketika kepemilikan manajerial meningkat maka tidak akan mempengaruhi leverage. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap leverage **“Ditolak”**

5. Pengaruh Leverage dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t yang di lakukan didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.0021 dan nilai koefisien sebesar 0.369330 dengan arah positif, serta nilai signifikansi $0.0021 < 0.10$. Hal tersebut menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya leverage berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **“Diterima”**

4.5.2. Uji F

Pengujian F-statistik pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yaitu model yang digunakan layak atau tidak model yang di pakai. Model dikatakan layak apabila nilai signifikansi $< 0,10$.

Berikut Hasil dari Uji F yang sudah diolah:

Tabel 4 14 Uji F

R-squared	0.012947	Mean dependent var	1.150835
Adjusted R-squared	-0.024300	S.D. dependent var	1.271086
S.E. of regression	1.286438	Sum squared resid	87.71085
F-statistic	0.347598	Durbin-Watson stat	1.401966
Prob(F-statistic)	0.707981		

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2023)

Berdasarkan data pada Tabel 4.13 didapatkan hasil uji F pada persamaan regresi diperoleh nilai probabilitas $0.707981 > 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima. Artinya variabel independent berupa Kepemilikan Instiusional dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

4.5.3. Uji Determinasi

Koefisien determinasi pada dasarnya mengukur seberapa baik model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Uji Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh seluruh variabel

independen terhadap variabel dependen yang ada dan besarnya pengaruh variabel lain yang tidak bisa dijelaskan.

Berikut Hasil Uji Determinasi yang sudah di olah:

Tabel 4 15 Uji Determinasi

R-squared	0.012947	Mean dependent var	1.150835
Adjusted R-squared	-0.024300	S.D. dependent var	1.271086
S.E. of regression	1.286438	Sum squared resid	87.71085
F-statistic	0.347598	Durbin-Watson stat	1.401966
Prob(F-statistic)	0.707981		

(Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2023)

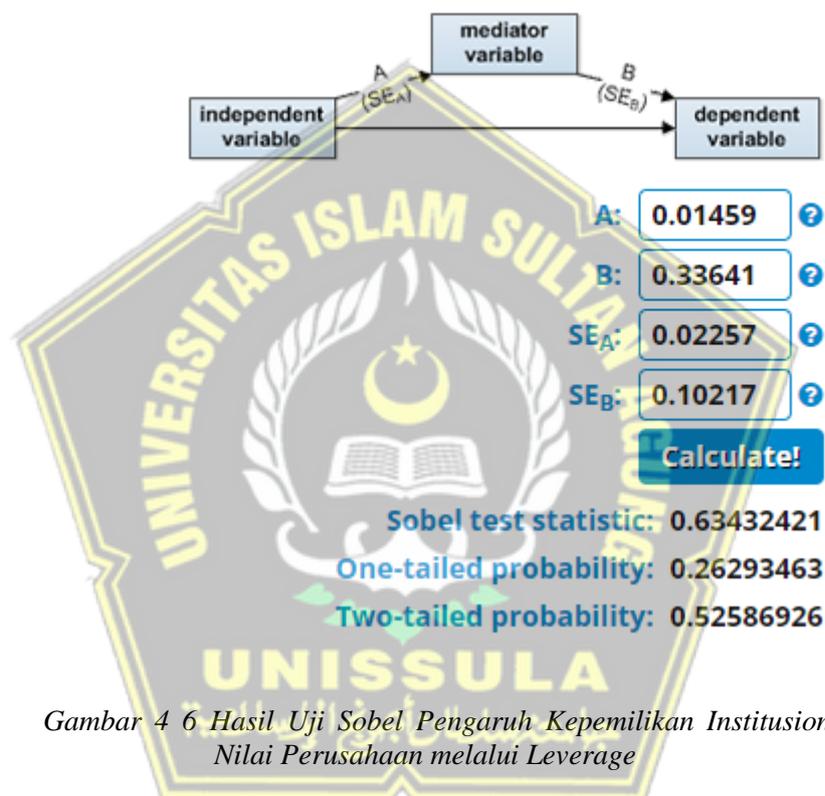
Berdasarkan pada Tabel 4.14 pada persamaan model regresi didapatkan Adjusted R Square sebesar -0.024300, hal ini berarti variabel Kepemilikan Institusional, kepemilikan manajerial dan leverage mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 2%, sedangkan sisanya yaitu 98% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.4. Uji Sobel

Uji sobel merupakan teknik pengujian untuk mengetahui hubungan yang melalui variabel mediasi secara signifikan apakah mampu sebagai mediator dalam model tersebut. Uji sobel digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel intervening (*Leverage*) dalam memediasi pengaruh variabel independen (Kepemilikan institusional dan Kepemilikan Manajerial) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berikut hasil uji sobel yang sudah diolah menggunakan *Calculator for the Sobel Test*:

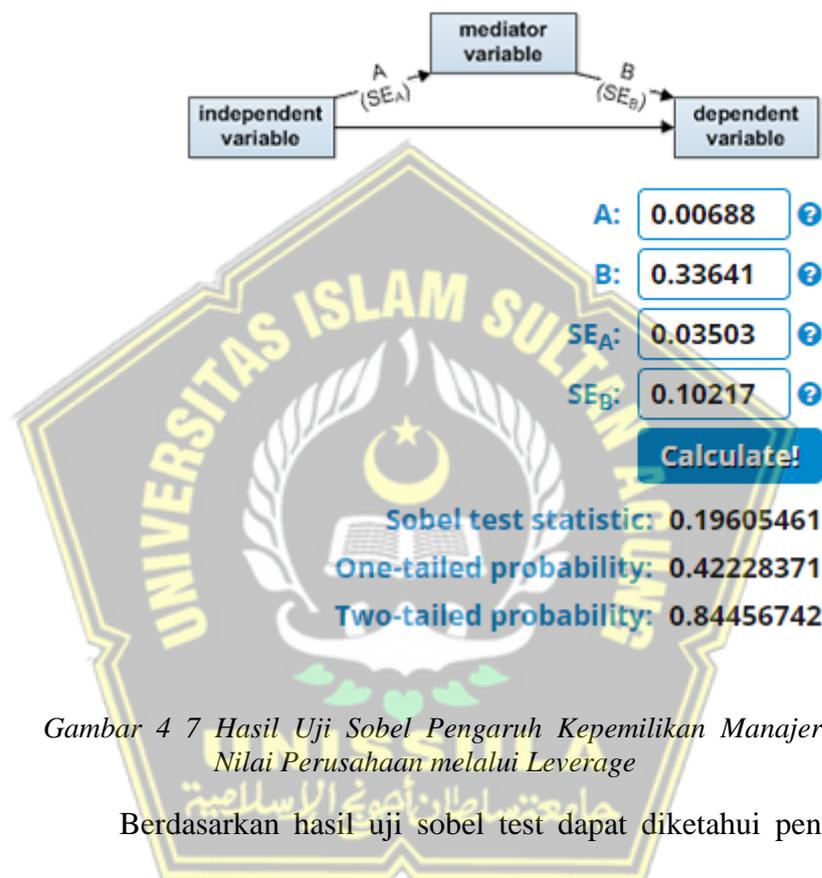


Gambar 4 6 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berdasarkan hasil uji sobel test dapat diketahui pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan melalui *leverage* diperoleh hasil statistic sobel sebesar 0.63432421 dengan probability $0.26293463 > 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak mampu memediasi antara pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berikut hasil uji sobel yang sudah diolah menggunakan *Calculator for the Sobel Test*:



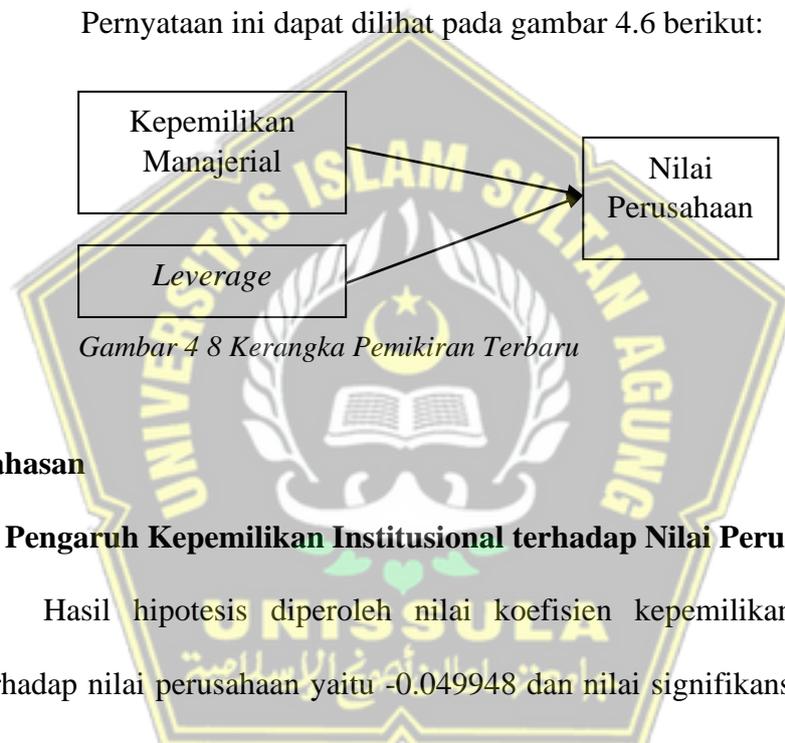
Gambar 4 7 Hasil Uji Sobel Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berdasarkan hasil uji sobel test dapat diketahui pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan melalui *leverage* diperoleh hasil statistic sobel sebesar 0.19605461 dengan probability $0.42228371 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak mampu memediasi antara pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.

4.5.5. Kerangka Pemikiran Terbaru

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, didapat kerangka pemikiran terbaru yang dapat digambarkan dalam penelitian ini. Dari lima hipotesis yang diajukan sebelumnya ternyata hanya satu yang lolos dalam pengujian dan diterima sebagai variabel yang memberi pengaruh signifikan.

Pernyataan ini dapat dilihat pada gambar 4.6 berikut:



Gambar 4.8 Kerangka Pemikiran Terbaru

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis diperoleh nilai koefisien kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yaitu -0.049948 dan nilai signifikansi 0.2199 lebih besar dari nilai sig 0.10 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya seberapa banyak saham yang dimiliki institusi maka tidak mempengaruhi nilai perusahaan, begitupun sebaliknya.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti naik turunnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh

terhadap nilai Perusahaan, variabel ini tidak dapat digunakan untuk meningkatkan nilai Perusahaan, hal ini dikarenakan pihak institusi tidak memenuhi tugasnya dengan baik dalam memantau kinerja dari manajer. Pihak institusi yang memiliki pengalaman di bidang keuangan dan bisnis tidak terlibat dalam pengambilan keputusan dan lebih mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan institusi. Pihak institusi kurang mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Sehingga manajemen dapat mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya. Asimetri informasi ini menjadi kendala bagi institusi dalam mengawasi pihak manajemen karena informasi yang didapat institusi tidak sebaik informasi yang didapat oleh manajemen, sehingga adanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanti (2014), Sadia & Sujana (2017), Tambalean et al (2018), dan Ariyanti et al. (2020) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis diperoleh nilai koefisien kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yaitu -0.199824 dan nilai signifikansi 0.0020 lebih kecil dari nilai sig 0.10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya

ketika kepemilikan manajerial meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan jika suatu manajemen diberi kewenangan untuk memiliki saham perusahaan kemungkinan akan munculnya masalah keagenan atau bisa disebut sebagai *agency problem*. Adanya sifat alamiah manusia yang lebih mendahulukan kepentingan pribadi dibanding kepentingan perusahaan yang menimbulkan adanya konflik kepentingan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Rustendi dan Farid (2008), Sugiarto (2011), Suastini et.al (2016), dan Mutmainnah et.al (2019) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Leverage

Hasil pengujian hipotesis diperoleh nilai koefisien kepemilikan institusional terhadap *leverage* yaitu 0.014599 dan nilai signifikansi 0.5206 lebih besar dari nilai sig 0.10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Artinya, seberapa banyak saham yang dimiliki oleh instansi tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *leverage*, naiknya turunnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi utang karena pemegang saham hanya fokus berinvestasi untuk kepentingan pribadi dan

tidak berpartisipasi dalam pengambilan keputusan oleh manajemen. Jika pihak institusi menemukan kinerja manajemen kurang atau tidak memuaskan, maka akan memasarkan sahamnya untuk mencegah perusahaan mengendalikan kepemilikan institusional dalam kebijakan utang.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Putri dan Nasir (2006), Niani (2014), Astuti (2014), Safitri (2015), dan Adnin (2021) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap leverage.

4.6.4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Leverage

Hasil penelitian hipotesis diperoleh nilai koefisien kepemilikan manajerial terhadap *leverage* yaitu 0.006886 dan nilai signifikansi 0.8449 lebih besar dari nilai sig 0.10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Artinya seberapa banyak saham yang dimiliki manajer tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *leverage*, karena kurangnya partisipasi dalam kepemilikan saham oleh manajemen sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginan mereka sendiri. Manajemen tidak dapat menentukan utang sesukanya karena Sebagian besar dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas. Selain hal tersebut, nilai rata-rata kepemilikan manajerial persentasenya lebih kecil dibandingkan dengan persentase pemegang saham oleh institusi. Itulah

mengapa kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi *leverage* karena rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuniarti (2013), Daud, dkk (2015), Warapsari (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

4.6.5. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil hipotesis diperoleh nilai koefisien *leverage* terhadap nilai perusahaan yaitu positif 0.369330 dan nilai signifikansi 0.0021 lebih kecil dari nilai sig 0.10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan akan meningkat.

Leverage yang diukur menggunakan rasio DER yang membandingkan antara jumlah hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *leverage*, maka semakin banyak perusahaan menggunakan utang dari eksternal (kreditur) dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan dibanding menggunakan modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, sebelum meminjamkan pinjaman ke suatu perusahaan, kreditur biasanya meninjau kondisi perusahaan terlebih dahulu, layak tidaknya untuk diberikan pinjaman. Jika perusahaan dinilai layak dan memenuhi kriteria yang ditetapkan kreditur, maka perusahaan dianggap sanggup menyelesaikan kewajibannya. Dengan demikian, perusahaan akan mengembangkan bisnisnya untuk memperoleh laba yang dapat digunakan

untuk melunasi kewajibannya kepada kreditur terlebih dahulu dibanding ke investor. Dalam teori keagenan, semakin tinggi nilai leverage maka semakin banyak tambahan informasi pada laporan keuangan yang harus perusahaan ungkapkan, tambahan informasi tersebut digunakan untuk menghilangkan keraguan investor atau pemegang saham karena mereka tahu bahwa perusahaan sudah memenuhi kewajiban terhadap kreditur. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi kemungkinan dapat melakukan kecurangan terhadap kewajibannya membayar kreditur sehingga perlunya manajer melaporkan laba lebih tinggi dengan mengurangi biaya. Sehingga, perlunya keterbukaan antara principal dan agen karena dengan keterbukaan ini memungkinkan untuk menghindari adanya konflik antara principal dan agen serta tercapainya tujuan bersama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Utama dan Lisa (2018), Suffah dan Riduwan (2016), Hergianti dan Retnani (2020), Rudangga dan Sudiarta (2016), Suwardika dan Mustanda (2017) serta Azizah dan Widyawati (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.6. Pengaruh Tidak Langsung

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berdasarkan uji sobel diperoleh hasil bahwa *leverage* tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan. Hal

tersebut menunjukkan bahwa semakin baik kepemilikan institusional Perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya nilai Perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dengan kualitas yang baik akan membantu dalam setiap pengambilan keputusan Perusahaan tanpa unsur kepentingan lain.

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui *Leverage*

Berdasarkan uji sobel diperoleh hasil bahwa *leverage* tidak mampu memediasi kepemilikan institusional terhadap nilai Perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik kepemilikan manajerial Perusahaan maka akan berdampak langsung pada meningkatnya nilai Perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dengan kualitas yang baik akan membantu dalam setiap pengambilan keputusan Perusahaan tanpa unsur kepentingan lain.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh dari variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, terhadap nilai perusahaan dengan mediasi variabel *leverage* pada perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Kepemilikan institusional yang diukur dengan perbandingan saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham beredar. Kepemilikan manajemen yang diukur dengan perbandingan saham yang dimiliki manajer dengan jumlah saham beredar. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan di Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021
2. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021
3. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* di Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021

4. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* di Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021
5. *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Industri Manufaktur Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021
6. *Leverage* tidak mampu memediasi pengaruh variabel independent (kepemilikan institusional) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).
7. *Leverage* tidak mampu memediasi pengaruh variabel independent (kepemilikan manajerial) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

5.2. Implikasi

Hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi para pemakai laporan keuangan perusahaan:

1. Penelitian ini dapat digunakan oleh mahasiswa sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan variabel-variabel yang relevan.
2. Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai penilaian kinerja perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada masa mendatang, agar tidak mengalami penyesalan karena kerugian yang didapat akibat tidak mengetahui informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan masa mendatang.
3. Bagi perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan motivasi dan bahan evaluasi kinerja perusahaan dalam meningkatkan investasi, sehingga

meningkatkan profit dan nilai perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan yang memakmurkan pemilik perusahaan dengan memaksimalkan laba, menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mensejahterahkan masyarakat sebagai tanggung jawab sosial perusahaan.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian kali ini, peneliti telah mengusahakan penelitian dilaksanakan dengan tepat dan sesuai dengan prosedur ilmiah. Namun, peneliti menemukan beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jumlah variabel yang digunakan didalam penelitian ini masih sangat terbatas, yaitu hanya menggunakan 4 variabel saja yaitu Variabel Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage* dan nilai perusahaan.
2. Periode penelitian ini relative pendek yaitu selama 4 periode, tahun 2018 - 2021, dimana penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relatif lebih panjang.
3. Sampel yang digunakan hanya 14 perusahaan manufaktur industry makanan dan minuman yang terdaftar Bursa Efek Indonesia.
4. Dari hasil pengujian hipotesis terdapat banyak variabel yang memiliki nilai probabilitas lebih besar dari batas nilai signifikansi. Artinya hipotesis yang diuji tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang diuji penelitian ditolak.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, maka untuk peneliti selanjutnya penelitian yang mempunyai agenda serupa dengan penelitian ini, harus memperhatikan hal berikut ini:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel baru yang lebih variatif dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti Profitabilitas, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan struktur modal.
2. Sebaiknya peneliti selanjutnya memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat sehingga didapat observasi besar dan hasil yang diperoleh lebih signifikan dalam pengolahan data.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan sampel perusahaan lain selain industry makanan dan minuman yang terdaftar di BEI seperti perusahaan sektor keuangan/perbankan, BUMN atau perusahaan yang tergabung dalam kelompon LQ 45. Sehingga tidak hanya mengetahui kinerja pada perusahaan manufaktur saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprianingsih, Astri. 2016. “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance , Struktur Kepemilikan , Dan Ukuran Perusahaan Effect Good Corporate Governance Implementation , Ownership.” *Jurnal Profita Edisi 4*, no. 5: 1–16.
- Dewi, Linda Safitri, and Nyoman Abundanti. 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>.
- Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini, and A.A Gede Suarjaya. 2012. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia,” 1–15.
- EKONOSIA, Penerbit, ed. 2014. *Comparative Study of Digestive Enzymes in Fish with Different Nutritional Habits. Proteolytic and Amylase Activities*. 2nd ed. Yogyakarta. [https://doi.org/10.1016/S0044-8486\(98\)00413-X](https://doi.org/10.1016/S0044-8486(98)00413-X).
- Endiana, I Dewa Made. 2019. “Corporate Governance.” *Chemical Market Reporter* 262 (6): 24.
- Fatimah, Mardani. Ronny Malavia, and Budi Wahono. 2017. “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.” *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 51–69.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS21*. Edited by Prayogo P. Harto. Edisi ketu. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- . 2016. *Desain Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, Dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.
- Harjito, Agus, and Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Indahningrum, Rizka Putri, and Ratih Handayani. 2009. “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DIVIDEN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW DAN PROFATIBIITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN” 11: 189–207.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kusmayadi, Dedi, Dedi Rudiana, and Jajang Badruzaman. 2015. *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*. Edited by Irman Firmansyah. Tasikmalaya, Jawa Barat: LPPM Universitas Siliwangi.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga, and I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi.” *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi* 8 (2): 1338–67. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5232>.

Safitri, Irma. 2021. “Pengaruh Good Corporate Governance Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” 33.

Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics : Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Septian, Muhamad, and Rosinta Ria Panggabean. 2017. “Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Utang Pada Perusahaan Dalam Kompas 100.” *Jurnal Ekonomi* 22 (1): 37–51. <https://doi.org/10.24912/je.v22i1.180>.

Sidharta, Raden Bagus Faisal Irany, Budi Santoso, and I nyoman Nugraha Ardana Putra. 2017. “AGENCY CONFLICT DALAM PENCAPAIAN PROFITABILITAS DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR RESTORAN, HOTEL DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015).” *Jurnal Magisterr Manajemen Universitas Mataram*.

Soewarno, Noorlailie, Stephanie Yulia Arifin, and Bambang Tjahjadi. 2017. “The Mediating Effect of Leverage and Dividend Policy on the Influence of Corporate Governance towards Firm Value.” *SHS Web of Conferences* 34: 04002. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173404002>.

Sudarmanto, Eko, Elly Susanti, Erika Revida, Muhammad Faisal AR Pelu, Sukarman Purba, Astuti Bonarja Purba, Marto Silalahi, Martono Anggusti Parlin Dony

Sipayung, and Astrie Krisnawati. 2021. *Good Corporate Governance*. Edited by Abdul Karim and Simarmata. Janner. Surabaya: Yayasan Kita Menulis.

Sugeng, Bambang. 2017. *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish Publisher.

Suwardika dan Mustanda. 2017. "Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia Umumnya Suatu Perusahaan Akan Selalu Berusaha Untuk Mencapai Tujuannya , Baik Tujuan Jangka Panjang Misalnya Mampu Meningkatkan Nilai Perusahaan Dan Mensejahterakan Pemegang Saham" 6 (3): 1248–77.

Wijaya, and Sedana. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 4 (12): 253308.

