

**PENGARUH LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL SAHAM,
KEPEMILIKAN ISTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)**

Alvaro Visconty¹ Nailal Husna²

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta

Email: alvarovisconty@gmail.com, nailalhusna@bunghatta.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel yang diperoleh dari 177 perusahaan manufaktur selama periode 2018–2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel untuk menguji hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen tidak selalu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh institusi belum tentu mampu memberikan pengawasan yang efektif terhadap manajemen sehingga tidak berdampak secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

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

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage, managerial ownership, and institutional ownership on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study is panel data obtained from 177 manufacturing companies during the 2018–2023 period. The analytical method used is panel data regression to examine the relationship between the independent variables and firm value, the dependent variable. The results show that leverage has a positive and significant effect on firm value. This suggests that increasing the use of debt by companies can increase investor confidence and encourage increased firm value. Conversely, managerial ownership has a negative effect on firm value, indicating that increasing share ownership by management does not always increase firm value. Meanwhile, institutional ownership does not significantly affect firm value. These results indicate that increasing share ownership by institutions does not necessarily provide effective oversight of management and therefore does not significantly impact firm value.

Keywords: Leverage, Managerial Share Ownership, Institutional Ownership, and Firm Value

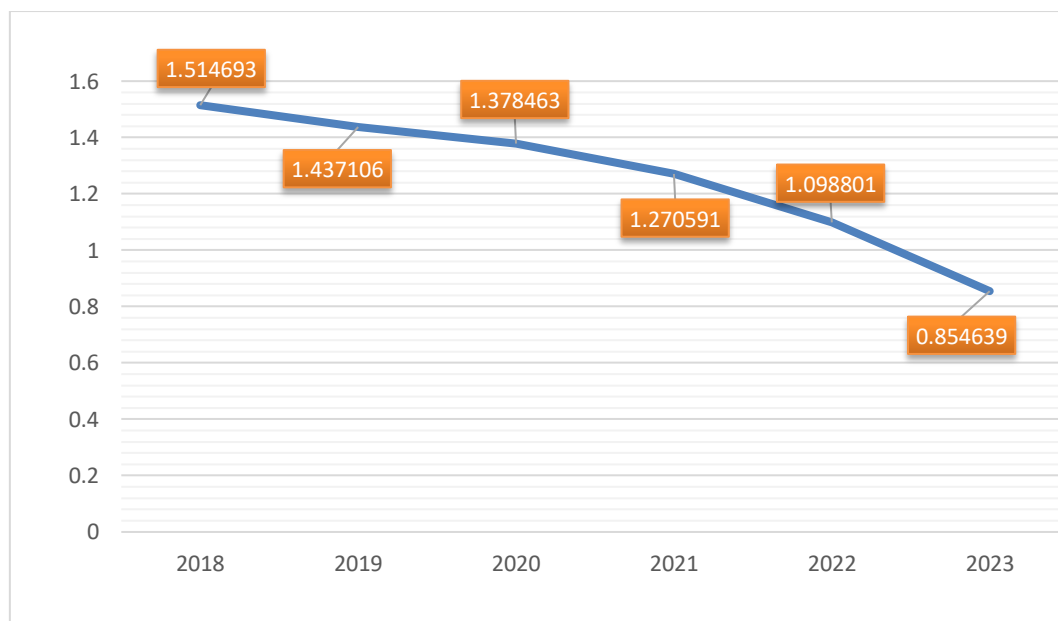
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Jika perusahaan memutuskan dividen dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasitadewi, 2020)

Berdasarkan pendapat Brigham & Houston (2018) nilai perusahaan yaitu penilaian investor atas pencapaian perusahaan yang tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan menjadi hal yang penting karena dari adanya penciptaan nilai terutama bagi para pemegang saham kepercayaan akan terbentuk sehingga loyalitas bertambah. Hal tersebut dapat menarik investor-investor baru sehingga meningkatnya permintaan berdampak pada pertumbuhan penjualan yang meningkat dan mendorong peningkatan pada tren laba.

Berikut ini adalah gambaran pertumbuhan nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan rasio PBV dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

Gambar 1 1: Perkembangan rata rata nilai perusahaan Manufaktur di bursa efek Indonesia 2018 sampai 2023



Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan Gambar 1.1 tersebut menunjukkan tren penurunan rata-rata nilai perusahaan manufaktur dari tahun 2018 hingga 2023. Pada tahun 2018, rata-rata nilai perusahaan berada pada angka tertinggi sebesar 1,514693, kemudian menurun secara bertahap setiap tahunnya menjadi 1,437106 (2019), 1,378463 (2020), 1,270591 (2021), dan 1,098801 (2022). Penurunan paling signifikan terjadi pada tahun 2023, di mana rata-rata nilai perusahaan turun drastis menjadi 0,854639. Penurunan ini mengindikasikan adanya tekanan atau tantangan dalam

sektor manufaktur, baik dari sisi internal perusahaan maupun pengaruh eksternal seperti kondisi ekonomi, kebijakan industri, atau daya saing pasar.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui beberapa teori dan faktor eksternal. Hal ini dapat dijelaskan melalui teori *agency* nilai perusahaan menjelaskan hubungan antara prinsipal, yaitu pemegang saham, dan agen, yaitu manajemen, dalam suatu entitas (Kurniawan & Susanti, 2023). Prinsipal memiliki kepentingan terhadap peningkatan nilai perusahaan, sedangkan agen bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Namun, dalam praktiknya, sering terjadi konflik kepentingan karena manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi mereka, seperti mengejar bonus atau keuntungan jangka pendek, yang tidak selalu selaras dengan tujuan prinsipal. Untuk mengurangi risiko konflik ini, prinsipal perlu memantau tindakan manajer secara ketat dan memberikan insentif yang dapat mendorong mereka untuk bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada periode ini juga mungkin terkait dengan dampak pandemi COVID-19 yang dimulai pada akhir 2019 hingga 2020, terutama pada sektor non-manufaktur seperti jasa dan pariwisata yang mengalami dampak besar akibat pembatasan mobilitas. Dalam teori *agency theory*, konflik antara manajemen dan pemegang saham dapat memperburuk kondisi ini jika kebijakan strategis perusahaan tidak selaras dengan kepentingan pemilik modal. Di sisi lain, dalam sektor manufaktur, masalah rantai pasok global dan kenaikan biaya logistik juga bisa menjadi faktor penyebab turunnya nilai perusahaan. Untuk mengatasi permasalahan ini, perusahaan perlu fokus pada efisiensi operasional, diversifikasi pendapatan, dan penguatan daya saing agar nilai perusahaan dapat meningkat kembali di masa depan.

Berdasarkan uraian di atas dilihat hasil penelitian terdahulu, Sejumlah penelitian telah menemukan dampak leverage terhadap nilai perusahaan. Fitriana and Purwohandoko (2022); Heliani et al. (2023); Mislinawati et al. (2021) menemukan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikutnya, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang ketiga adalah faktor intern dan ekstern dalam penelitian ini (kepemilikan institusional) menurut Sujono dan Soebiantoro (2019) menyebutkan bahwa Struktur Kepemilikan manajerial saham dalam perusahaan mencakup proporsi kepemilikan oleh institusi dan oleh manajemen. Kepemilikan institusional merujuk pada porsi saham yang dimiliki oleh investor institusi. Sejumlah peneliti telah menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Purba (2019), Kusbandiyah, A., Amir, A., & Mudjiyanti, R. (2024). kepemilikan institusional suatu perusahaan itu tinggi, maka pemantauan dari pihak luar terhadap perusahaan tersebut semakin kuat.

KAJIAN LITERATUR

Menurut Anthony (2005) dalam Thomas (2017), *agency theory* menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan *agen*, di mana *principal* mempekerjakan *agen* untuk melaksanakan tugas demi kepentingannya. Teori ini, yang diperkenalkan oleh Jensen dan

Meckling (1976), berkaitan erat dengan konsep *Good Corporate Governance* (GCG) karena menyangkut hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agen*). *Agency theory* juga menyoroti potensi konflik kepentingan (*agency problem*) antara pemilik atau pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*), yang dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2016), *Price Book Value* (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga saham di pasar dengan nilai buku per saham perusahaan. Rasio ini membantu investor dalam menganalisis apakah saham suatu perusahaan dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Investor sering kali menggunakan PBV bersamaan dengan metrik keuangan lainnya untuk membuat keputusan investasi yang tepat. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa saham diperdagangkan dengan harga premium dibandingkan nilai bukunya, yang dapat mengindikasikan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan dan kekuatan keunggulan kompetitifnya.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, Penentuan sumber dana merupakan tanggung jawab manajer keuangan, karena perolehan sumber dana tersebut digunakan untuk mendanai investasi yang direncanakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus akurat dalam mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang dihadapi untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan. Keputusan pendanaan berasal dari dua yaitu hutang dan modal sendiri (Hidayat, 2018).

Soebiantoro, (2019) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi disebut kepemilikan institusional. Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen dalam menjalankan perusahaan serta pengambilan keputusan perusahaan oleh direktur dan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (Diyah dan Widanar, 2018) Struktur kepemilikan menjadi salah satu unsur yang dapat menilai fungsi pengawasan guna mengatasi masalah keagenan.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston dalam buku *Fundamentals of Financial Management* (2021), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga atau institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan lainnya yang memiliki kemampuan dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan.

Hipotesis yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan manajerial saham terhadap Nilai Perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap Indeks Nilai Perusahaan manufaktur di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Data panel yang merupakan penggabungan data *Time Series* dan *Cross Section*. Data

Time Series berupa dari tahun 2018 sampai 2023, Nilai Perusahaan.

Data *Cross section* pada penelitian ini berupa data jumlah perusahaan manufaktur sebanyak 177 perusahaan di Indonesia. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Dari sumber BEI di peroleh data nilai nerusahaan, leverage, kepemilikan manajerial saham, kepemilikan institusional

Model persamaan yang digunakan dalam analisis data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis pengaruh antara variabel dalam penelitian ini berupa metode estimasi model regresi panel dengan lebih menekankan pada pendekatan model analisis panel data, maka pendekatan yang digunakan Adalah Pendekatan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Signifikansi Regresi Data Panel

Dalam analisis data panel, terdapat beberapa model regresi yang dapat digunakan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. untuk menentukan model regresi panel yang paling tepat digunakan sebagai alat analisis.

Tabel 1
Hasil Pengujian Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.385520	(5,1051)	0.8589
Period Chi-square	1.942325	5	0.8571

Sumber : Eviewas 14 (diolah)

Dilihat dari hasil diatas, Jika nilai Prob.Cross-section Chi-square < 0.05, maka kita akan memilih model *fixed effect* dari pada *common effect*. Sebaliknya Prob.Cross-section Chi-square > 0.05, maka kita akan memilih *common effect* daripada *fixed effect*. Berdasarkan hasil uji Chow pada Tabel 1 diketahui bahwa nilai Prob.Cross-section Chi-square sebesar 0.8571>0.05, maka uji Chow memilih *Common Effect Model* digunakan sebagai alat analisis. Selanjutnya dilanjutkan dengan Hausman Test.

Tabel 2
Hasil Pengujian Housmen Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test period random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Period random	0.828773	3	0.8426

Sumber : Eviewas 14 (diolah)

Dilihat daru hasil uji Hausman test pada Tabel atas Diperoleh nilai Prob.Cross Section Random sebesar 0.8426 sehingga jika dibandingkan hasilnya adalah Prob.Cross Section Random < dari 0.05. Oleh karena itu, kesimpulan uji Hausman adalah *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan FEM.

Tabel 3
Hasil Pengujian Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	588.9023	1.671699	590.5740
	(0.0000)	(0.1960)	(0.0000)

Menurut hasil uji Lagrange Multiplier (LM), terutama uji Breusch-Pagan, nilai probabilitas untuk efek cross-section sebesar 0,0000 dan untuk efek kedua sebesar 0,0000, masing-masing lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Berdasarkan hasil uji LM, model yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM) daripada Model Efek Biasa (CEM). Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa REM memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi perbedaan karakteristik antara perusahaan yang signifikan secara statistik dan acak. Menurut (Gujarati, 2004) Jika hasil uji Chow Berdasarkan hasil pengolahan uji chow dan uji hausman yang telah dilakukan maka dapat diperoleh model terbaik adalah Random Effect Model (REM) seperti pembahasan di bawah ini:

Tabel 4
Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-30.60363	2.083371	-14.68947	0.0000
LV_LN	10.02447	0.483605	20.72863	0.0000
KMS_LN	-3.021832	0.499318	-6.051920	0.0000
KI_LN	0.358634	0.302105	1.187120	0.2354

Sumber : Eviewas 14 (diolah)

Berdasarkan uji-t diketahui bahwa variabel *leverage* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kriteria pengujian menunjukkan bahwa H1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga hipotesis pertama diterima. Hal ini berarti variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan manajerial saham secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kriteria pengujian menunjukkan bahwa H2 juga memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga hipotesis kedua diterima. Dengan demikian, variabel independen kedua terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel tersebut memiliki kontribusi yang kuat dalam memengaruhi perubahan nilai perusahaan selama periode penelitian.

Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan kriteria pengujian menunjukkan bahwa H3 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,2354 ($> 0,05$), sehingga hipotesis ketiga tidak diterima. Artinya, variabel independen ketiga tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

PEMBAHASAN

Pengaruh Emisi Karbon Dioksida Dari Karhutla terhadap Indeks Kualitas Lingkungan Hidup di Indonesia.

Hasil estimasi persamaan regresi data panel menghasilkan nilai probabilitas dari Emisi Karbon Dioksida Dari Karhutla $0.0171 < \alpha = (0.05)$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Emisi Karbon Dioksida Dari Karhutla berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Kualitas Lingkungan Hidup di Indonesia. Yang artinya jika Emisi Karbon Dioksida Dari Karhutla naik maka akan menurunkan Indeks Kualitas Lingkungan Hidup di Indonesia.

Hal ini disebabkan karena pembakaran biomassa dan gambut tidak hanya melepaskan CO_2 dalam jumlah besar tetapi juga menghasilkan polutan lain seperti $PM_{2.5}$, PM_{10} , dan black carbon yang secara langsung menurunkan kualitas udara salah satu komponen utama dalam penilaian IKLH serta memperburuk kesehatan masyarakat dan merusak ekosistem. Penelitian Siahaan et al. (2020) menunjukkan bahwa kebakaran hutan di Sumatera Selatan menyebabkan kehilangan karbon yang signifikan pada berbagai tipe hutan dan lahan, sehingga berdampak pada degradasi lingkungan, sedangkan studi Sumaryati et al. (2020) di Palangka Raya juga menemukan bahwa

kebakaran hutan secara drastis meningkatkan konsentrasi partikulat udara dan menurunkan visibilitas, sehingga kualitas udara memburuk dan menurunkan skor IKLH.

Hasil ini beda dengan penelitian (Montegrossi et al., 2019), dengan megatakan kebakaran hutan di Indonesia pada tahun 2019 melepaskan lebih dari 708 juta ton CO₂ ke atmosfer, setara dengan negara industri maju dan negara berkembang masing-masing. dengan fakta yang sama menyatakan bahwa penegakan hukum dan tindakan yang lebih ketat diperlukan untuk meminimumkan konsekuensi negatif kebakaran hutan terhadap lingkungan dapat disimpulkan emisi CO₂ dari Khurtula Berpengaruh positif terhadap Kualitas lingkungan. Pendapat lain juga (Amri et al., 2024; Effiong & Hosu, 2025; Syrbek et al., 2025).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis terlihat bahwa *Leverage* memiliki koefisien sebesar 10,02447 dengan nilai signifikansi 0,0000 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai. Dengan kata lain, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*), setiap kenaikan 1% leverage akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 10,02447%. Dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.

Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan potensi return perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini secara teoritis sejalan dengan teori *Principles of Corporate Finance*, yang menyatakan bahwa struktur modal yang ideal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*shield pajak*) dan efisiensi pembiayaan, seperti yang dijelaskan dalam Teori Perdagangan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fitriana and Purwohandoko (2022); Heliani et al. (2023); Mislinawati et al. beberapa penelitian juga mendukung hasil ini seperti temuan oleh Ramadan (2015), Kouki dan Hatem (2011), Febrianti (2012), Angga dan Wiksuana (2016), John O dan Amarjit (2012), serta Cheng dan Zuwei (2011) telah menemukan dampak leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Saham Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis terlihat bahwa struktur kepemilikan manajerial saham memiliki koefisien sebesar -3,021832 dengan nilai signifikansi 0,0000 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan asumsi bahwa tidak ada variabel lain, setiap kenaikan 1% Struktur Kepemilikan manajerial saham akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 3,021832%. Dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan manajerial saham berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.

Hasilnya menunjukkan bahwa dominasi pengendalian yang dihasilkan oleh kepemilikan saham yang tinggi dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Kondisi seperti ini dapat mempengaruhi kredibilitas pengambilan keputusan manajemen dan efisiensi tata kelola perusahaan. Akibatnya, persepsi pasar terhadap nilai

perusahaan dapat berubah. Dalam situasi tertentu, konsentrasi kepemilikan yang berlebihan tidak selalu menghasilkan hasil yang lebih baik; sebaliknya, hal ini dapat menyebabkan praktik ekspropriasi yang merugikan pemegang saham minoritas.

Menurut temuan empiris baru-baru ini, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial saham berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian yang diterbitkan oleh Nguyen, dan Hoan (2022) dalam *Journal of Corporate Finance*, konsentrasi kepemilikan yang tinggi menurunkan nilai perusahaan di pasar berkembang karena risiko ekspropriasi yang meningkat untuk pemegang saham minoritas. Demikian pula, menurut penelitian yang diterbitkan oleh Alkurdi, Hamad, dan Thneibat (2023) dalam *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, dominasi pemegang saham mayoritas melemahkan mekanisme pengawasan independen perusahaan. Ini berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki koefisien 0,358634 dan nilai signifikansi 0,2354 ($> 0,05$), yang menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan asumsi variabel lain konstan, peningkatan 1% kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,358634%, tetapi pengaruh ini tidak cukup signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan institusional berpengaruh dan Kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023.

Hasil temuan ini didukung oleh temuan Jamil et al. (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional belum mampu berfungsi secara efektif sebagai mekanisme pengawasan terhadap peningkatan nilai perusahaan sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Kondisi ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajer, dimana investor tidak sepenuhnya memiliki informasi yang sama seperti yang dimiliki oleh manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Akibatnya, pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional terhadap manajemen menjadi kurang optimal. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Widyaningsih (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, maka semakin kuat pula pengawasan yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap manajemen perusahaan.

Hal ini dapat menekan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam perusahaan sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa, dalam hal perusahaan manufaktur di Indonesia, faktor internal dan eksternal tidak selalu dominan secara statistik dalam pertimbangan investor. Ini dapat terjadi karena investor

berkonsentrasi pada faktor strategis lain seperti tata kelola perusahaan, kebijakan investasi, dan struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,299306 dan Adjusted R-squared sebesar 0,297315, yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham, leverage, serta kepemilikan institusional secara simultan mampu menjelaskan 29,93% variasi nilai perusahaan, sedangkan 70,07% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan selama perusahaan mampu mengelola kewajiban keuangannya dengan baik. Sementara itu, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan konsentrasi kepemilikan saham oleh manajemen berpotensi menimbulkan konflik kepentingan serta menurunkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan institusional berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut belum menjadi faktor utama dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N. (2005). *Management Control Systems*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitriana, N. L., & Purwohandoko. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Airlines Company Listed IDX 2011-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 39-50.
- Fitriana, N., & Purwohandoko. (2022). Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 812–823.
- Heliani, Fadhilah, N. H. K., & Riany, M. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva*, 5(1), 16-31.
- Heliani, R., et al. (2023). Struktur modal dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 210–225.

- Kurniawan, R., & Susanti, D. (2023). *Teori Agensi dalam Pengelolaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit
- Mislinawati, et al. (2023). Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 55–70.
- Muslimin. (2006). Analisis struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 7(1), 1–15.
- Pratama, R., & Siregar, S. V. (2022). Analisis faktor internal terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 567–582.
- Putri, D. A. N., Wijaya, A. L., & Murwani, J. (2023). Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi. In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 5).
- Rahmadi, Z. T., & Wahyudi, M. A. (2021). Pengaruh good corporate governance (struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI 2017–2019. *Rekaman: Riset Ekonomi Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 5(1), 104–114.
- Ramadhan, Z., & Munawaroh, A. (2024). Struktur Kepemilikan manajerial saham Terhadap Nilai Perusahaan Sub sektor Properti dan Real Estate. *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)*, 5(2), 368-374.
- Sabrin SB, Dedy TS, Sujono. 2016. *The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia stock exchange. The International Journal Of Engineering And Science* 5(10): 81–89
- Sugiyono. (2016). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono.(2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung:Pt Alfabeta.
- Sujono, & Soebiantoro, U. (2019). *Struktur Kepemilikan manajerial saham dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

