

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Oleh:

¹Regina Marialisa Lombo, ²Popi Fauziati, ³Mukhlizul Hamdi

^{1,2,3} Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta
Kampus Proklamator 2, Jalan Bagindo Aziz Chan, By Pass, Aie Pacah, Kec. Koto Tangah,
Kota Padang, Sumatera Barat 25586.

Email : reginamarialisalombo@gmail.com¹, popifauziati@bunghatta.ac.id², mukhlizul@yahoo.co.id³

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of insider ownership on firm value with financial performance and debt policy as mediation. The population in this study were technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023 and this sample consisted of 30 companies that fit the research criteria. The data used is the company's annual report obtained from the official website of the indonesia stock exchange, company websites and other sources. The data analysis method used is quantitated using SEM-PLS version 3.29. The results of the determination test show that the independent variables has no effect on dependent variables. The results of hypothesis testing show that: 1) insider ownership has no effect on firm value. 2) ownership structure has an effect on financial performance. 3) ownwehsip structure has no effect on debt policy. 4) financial performance has no effect on firm value. 5) debt policy has an effect on firm valiue. 6) ownership structure has no effect on firm value with financial performance as mediation. 7) ownership structure has no effect on firm value with debt policy as mediation.

Keywords: *Ownership structure, Financial Performance, Debt Policy, Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023 dan sampel ini terdiri dari 30 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs web perusahaan dan sumber lainnya. Metode analisis data yang digunakan adalah SEM-PLS versi 3.29. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependent. Untuk pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: 1) struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 2) struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. 3) struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4) kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 5) kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 6) kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dan 7) kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi bisnis karena mendeskripsikan kesejahteraan pemiliknya. Ketika harga saham perusahaan bertambah, secara tidak langsung membawa kekayaan bagi pemegang sahamnya dan juga memberikan gambaran nilai maksimal dari perusahaan tersebut. Banyak perusahaan menawarkan kesempatan kepada eksekutifnya untuk bergabung atau mengakuisisi saham perusahaan (*insider ownership*) untuk memfasilitasi pelaksanaan kepemilikannya (Hardana, 2023).

Perubahan struktur kepemilikan perusahaan mempunyai dampak yang sangat penting terhadap perkembangan usaha di masa depan, sehingga memberikan gambaran yang baik mengenai nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat dari PT Gojek Indonesia ketika pemerintahan Nadiem Makarim menerima tawaran menjadi Menteri Pendidikan Pemerintah Indonesia pada tahun 2019 hingga 2024, Gojek kini dipimpin oleh Kevin Aluwi seperti yang telah dijelaskan. Setelah bergabung, dua perusahaan ini kerap menggoncang pasar, PT GoTo mengalami fluktuasi harga saham. Bukan hanya GoTo perusahaan teknologi yang mengalami fluktuasi lainnya adalah: PT Bukalapak.com Tbk, PT Digital Mediatama Tbk, PT NFC Indonesia Tbk, PT. Global Digital Niaga Tbk.

Hasil penelitian terdahulu tentang struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh (Maulana et al., 2021; Ellyabraham et al., 2023) Sebaliknya penelitian yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Hardana (2023). Penelitian tentang kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh penelitian (Maulana et al ., 2021; Ellyabraham et al., 2023; Hardana, 2023), menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh penelitian (Febrianti et al., 2020; Purwaningsih & Gulo, 2021; Apriliyanti et al., 2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh menurut penelitian yang dilakukan oleh Hardana (2023).

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Teori agensi, yang diperkenalkan pertama kali oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, menggambarkan konsep di mana seorang agen bertanggung jawab untuk melakukan layanan atas nama satu atau lebih prinsipal dengan wewenang yang telah didelegasikan kepada mereka. Esensi dari teori ini adalah ketidakselarasan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan, yang dikelola melalui kontrak atau kesepakatan untuk menjalankan tugas atas nama pemilik dan memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik baik pemilik (Lesmono and Siregar, 2021).

Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) sebagai deskripsi upaya memberikan informasi kepada pihak lain. Menurut Birgham dan Huston (2019) prinsip dasar dari teori sinyal (*signaling theory*) adalah adanya keseimbangan manajemen untuk memberikan informasi kepada principal tentang prospek perusahaan di masa depan.

Informasi yang diberikan oleh manajemen kepada principal berguna untuk mengurangi ketimpangan informasi dari kedua belah pihak atau bisa disebut juga dengan asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan keadaan dimana manajemen dan principal tidak memiliki informasi selaras terkait laporan keuangan perusahaan, maupun hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan untuk menginformasikan tindakan manajemen untuk merealisasikan keinginan investor (Putri dan Suseno, 2024).

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan mewakili nilai moneternya atau signifikan terhadap perekonomian secara keseluruhan. Ini adalah estimasi yang mempertimbangkan aset, kewajiban, keuntungan, prospek pertumbuhan, nilai merek dan posisi pasar. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh investor, pemegang saham, dan calon pembeli sebagai informasi penting. Ini berfungsi sebagai landasan untuk aktivitas seperti merger dan akuisisi, proyeksi keuangan, dan pilihan investasi. Nilai suatu perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik, potensi pertumbuhan dan dukungan pasar (Hardana, 2023). Nilai perusahaan adalah gambaran keadaan perusahaan secara general. Perusahaan dinilai baik jika mampu menyajikan laporan keuangan dengan baik (Krisnando, 2019). . Harga saham yang terlalu rendah dapat merusak citra perusahaan dimata investor (Damayanthi, 2019). Nilai pasar perusahaan, nilai pasar saham adalah pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi nilai bersih dari suatu bisnis. Jika saham terdaftar di Bursa Efek dan diperdagangkan secara luas, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar (Amru and Hwihanus, 2023).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan juga dikenal dengan kepemilikan insider adalah presentase dari porsi, perbandingan atau presentase dari modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh individu di dalam perusahaan (*insider shareholders*) dan investor (*outside shareholders*). Struktur kepemilikan dapat melibatkan investor individual, pemerintah dan institusi swasta. Struktur kepemilikan mencerminkan komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan tingkat pengendalian tertentu kepada manajer (Christian et al., 2022). Struktur kepemilikan saham merupakan presentasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham dalam mengorganisir perusahaan baik jumlah saham, jumlah unit, dan presentase kepemilikan yang dimiliki oleh asing, manajerial, individu dan/atau seperti lembaga koporasi, pemerintah dan lainnya (Saputri, 2023).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan tersebut telah menjalankan aktivitas keuangannya dengan benar dan sesuai dengan aturan eksekusi keuangan yang berlaku. Hal ini mencakup pembuatan laporan keuangan yang mematuhi standar dan ketentuan yang ditetapkan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) atau *General Accepted Accounting Principles* (GAAP), serta proses-proses lainnya yang terkait dengan pengelolaan keuangan perusahaan (Setyawan, 2019). Analisis kinerja keuangan membantu perusahaan untuk memenuhi kondisi keuangan mereka, mengidentifikasi potensi masalah, dan mengambil langkah-langkah perbaikan yang diperlukan dengan perhitungan untuk pengelolaan aset perusahaan, perusahaan menggunakan perhitungan dengan *Return on Asset* (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hardianti et al., 2023).

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan finansialnya. Menurut Munawir (2004), hutang dapat didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan yang harus dipenuhi oleh perusahaan kepada pihak lain yang belum diselesaikan, dimana hutang tersebut merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang diperoleh dari kreditor (Hardana, 2023). Kebijakan hutang merujuk pada upaya yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendapatkan pembiayaan dari luar perusahaan, serta kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mengatur sejauh mana penggunaan dana hutang dalam aktivitas operasionalnya (Febrianti et al., 2020). Para investor mengasumsikan bahwa semakin tinggi rasio hutang perusahaan, semakin berisiko investasinya. Sebagai akibatnya, banyak investor yang enggan berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Sebaliknya, semakin rendah rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang (Hendryani, 2022).

Pengembangan hipotesis

- H1: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan
- H3: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang
- H4: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H6: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
- H7: Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini sebagai berikut: 1) Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. 2) Perusahaan sektor teknologi yang tidak *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. 3) Perusahaan sektor teknologi yang menerbitkan *annual report* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Dari kriteria pemilihan sampel didapatkan 30 sampel yang digunakan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis *Structural Equation Model* atau analisis Model Persamaan Struktural dengan bantuan *software Partial Least Square (PLS-SEM)* versi 3.29.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian

Berdasarkan hasil pengumpulan dan pengolahan data penelitian diperoleh hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

<i>Variabel Penelitian</i>	<i>N</i>	<i>Min</i>	<i>Maks</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>KM</i>	90	13.000	21519.000	7947.51	5335.59
<i>KK</i>	90	14.000	16732.000	1499.53	2660.11
<i>KH</i>	90	1.000	14987.000	352.82	1693.92
<i>NP</i>	90	1.000	1633712424.000	23787261.51	172932054.57

Sumber : Hasil Olahan Data SEM-PLS 3.29 (2024)

Hasil dari olahan data statistic, terlihat jumlah data yang diolah berjumlah 90 data. Dari data tersebut variabel KM memiliki nilai data min 13.000 sedangkan nilai data tertinggi 21519.000. Rata-rata variabel KM 7947.51 dengan nilai standar deviasi 5335.59. Variabel KK memiliki nilai data min 14.000 sedangkan nilai data tertinggi 16732.000. Rata-rata variabel KK 1499.53 dengan nilai standar deviasi 2660.11. Variabel KH memiliki nilai data min 1.000 sedangkan nilai data tertinggi 14987.000. Rata-rata variabel KH 352.82 dengan nilai standar deviasi 1693.92. Pada variabel NP memiliki nilai data min 1.000 sedangkan nilai data tertinggi 1633712424.000. Rata-rata variabel NP 23787261.51 dengan nilai standar deviasi 172932054.57. Berdasarkan proses tabulasi dengan menggunakan 90 data. Dapat dinyatakan bahwa variabel KH memiliki nilai trendah dari semua variabel 1.000, sedangkan variabel tertinggi dimiliki oleh variabel KK 14.000 dengan nilai rata-rata KK perusahaan teknologi adalah sebesar 1499.53 dengan standar deviasi 2660.11

Untuk hasil pengujian outer loading dapat terlihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Outer Loading

<i>Indikator</i>	<i>Loading</i>	<i>Term of Covergent Validity</i>	<i>Decision</i>
<i>KM</i>	1.000	Valid	Keep
<i>KH</i>	1.000	Valid	Keep
<i>KK</i>	1.000	Valid	Keep
<i>NP</i>	1.000	Valid	Keep

Sumber : Hasil Pengolahan SEM-PLS 3.29 (2024)

Hasil pengujian hipotesis

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel, terlihat bahwa nilai T statistic > 1,96 sebesar 0,039 artinya ada pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kemudian pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan memiliki nilai original sampel - 0,255 dapat diartikan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan mempunyai arah negatif. Selain itu pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan memiliki nilai T-statistic 3,780 dan P value 0,000 sehingga juga dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai

perusahaan. Terlihat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai original sampel 0,034 bernilai positif tetapi untuk nilai *T-statistic* 0,251 dan *P value* 0,802 artinya tidak ada pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya struktur kepemilikan memiliki nilai original sampel 0,002 bernilai positif tetapi untuk nilai *T-statistic* 0,022 dan *P value* 0,983 artinya tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. Kemudian struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai original sampel -0,106 sedangkan nilai *T-statistic* 1,501 dan *P value* 0,134 artinya juga tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan hutang memiliki nilai original sampel 0,002. Untuk nilai *T-statistic* 0,054 dan *P value* 0,957 artinya tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan hutang karena *types of mediation* berada pada *no-effect non mediation*. Dimana *indirect effect* dan *direct effect*nya tidak signifikan. Selanjutnya pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan memiliki nilai original sampel -0,009. Untuk nilai *T-statistic* 0,213 dan *P value* 0,831 artinya tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan karena *types of mediation* juga berada pada *no-effect non-mediation*. Dimana *indirect effect* dan *direct effect* juga tidak signifikan.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel Penelitian	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
<i>KM -> KK</i>	-0,255	-0,265	0,067	3,780	0,000	H2 Diterima
<i>KH-> NP</i>	0,904	0,602	0,436	2,074	0,039	H5 Diterima
<i>KM -> NP</i>	-0,106	-0,130	0,070	1,501	0,134	H1 Ditolak
<i>KM -> KH</i>	0,002	0,046	0,102	0,022	0,983	H3 Ditolak
<i>KK -> NP</i>	0,034	0,112	0,134	0,251	0,835	H4 Ditolak
<i>KM -> KK -> NP</i>	-0,009	-0,031	0,040	0,213	0,831	H6 Ditolak
<i>KM -> KH -> NP</i>	0,002	-0,012	0,037	0,054	0,957	H7 Ditolak

Sumber : Hasil Pengolahan SEM-PLS 3.29 (2024)

PEMBAHASAN

Nilai perusahaan biasanya dipengaruhi oleh penggunaan strategi dari manajemen untuk melihat kondisi pasar, bukan berdasarkan atas siapa saja yang punya saham di perusahaan. Di Indonesia pemegang saham tidak terlalu memonitoring perusahaan. Presentase kepemilikan yang bervariasi membuat masing-masing pemegang saham lebih memilih untuk memaksimalkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan karena para pemegang saham hanya akan memperhatikan progres perusahaan dalam jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan portfolio mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023; Seftiana et al., 2022; Oktaviani, 2019; Putri et al., 2023; Nursanita & Rahayu, 2019; Pratama et al., 2021; Asnawi et al.,

2019; Rahmayanti dan Handoko, 2022) menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Maulana et al., 2021; Ellyabraham et al., 2023) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham baik mayoritas maupun minoritas akan mempertahankan aset di perusahaan. Return on Asset yang tinggi sangat diinginkan pemegang saham. Untuk itu insider ownership akan lebih memperhatikan bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut. Keinginan pemegang saham dalam mempertahankan aset didominasi karena kebutuhan jangka panjang yang dapat mensejahterakan kondisi *financial* pemegang saham. Investor cenderung lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terbuka dan transparan. Karena kepemilikan saham yang terdiversifikasi antar insider ownership dapat membantu mengurangi resiko perusahaan terhadap fluktuasi pasar, selain itu juga dapat membuka peluang perusahaan untuk memperoleh akses ke modal ventura, pinjaman, atau investasi lainnya yang diperlukan untuk pertumbuhan maupun ekspansi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023; Tanujaya et al., 2024; Christian et al., 2022; Maulana et al., 2021; Ellyabraham et al., 2023) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk menentukan kebijakan-kebijakan biasanya akan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam konteks lain kebijakan hutang perusahaan sudah diambil sebagai strategi manajemen perusahaan. Di lingkungan ekonomi, adanya kebijakan hutang tidak tergantung kepada siapa pemilik perusahaan. Struktur kepemilikan yang dominan oleh salah satu kepemilikan saham paling besar kemungkinan memiliki kondisi keuangan internal yang kuat, sehingga dapat mengurangi ketergantungan pada hutang eksternal untuk membiayai operasi atau ekspansi. Insider ownership biasanya memiliki visi untuk jangka panjang yang lebih mengutamakan pertumbuhan dan keberlanjutan dari pada sekedar penggunaan hutang untuk mempercepat pertumbuhan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023; Rahman dan Wahid, 2023; Peilouw, 2017; Saputri, 2023) menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Sedangkan menurut penelitian (Purwaningsih & Gulo, 2021; Apriliyanti et al., 2022; Saputri & Agustina, 2023) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga dapat ditentukan oleh faktor non keuangan lainnya seperti tata kelola perusahaan, etika bisnis, tanggung jawab sosial perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi pasar dan nilai jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yudianto, 2021; Anggraini, 2021), menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih besar. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dilakukan (Hardana, 2023) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang yang baik dalam pengelolaan modal perusahaan yang stabil dapat memperoleh keuntungan dari aktifitas pendanaan, hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan karena investor percaya bahwa instansi dapat mengelola hutangnya secara stabil. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Masulis & Reza, 2023; (Setiabudi dan Fung, 2022; Ukhriyawati et al., 2018; Hermanto, 2022; Febrianti et al., 2020; Nasution, 2020; Fahri et al., 2022), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. jika dilihat dari kondisi pasar saham seringkali dipenuhi oleh persepsi investor yang tidak sepenuhnya berdasarkan data kinerja keuangan

dan struktur kepemilikan saham. Meskipun IHSG perusahaan mengalami fluktuatif dalam jangka pendek, tetapi apabila kinerja keuangan dan struktur kepemilikan saham perusahaan tersebut stabil maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023; Amru & Hwihanus, 2023; Wardani, 2011) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan. Sedangkan menurut penelitian (Ellyabraham et al., 2023) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Dalam menentukan kebijakan hutang harus diputuskan oleh RUPS. Struktur kepemilikan biasanya mendeskripsikan tujuan pemilik prioritas atau pengendali internal utama perusahaan. Sementara kebijakan hutang lebih cenderung berkaitan pada strategi pembiayaan dan manajemen risiko *financial* perusahaan. kebijakan hutang bukan merupakan variabel intervening yang tepat karena tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hardana, 2023; Pratiwi & Ganika, 2017; Wardani, 2011) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Apriliyanti et al., 2022) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

PENUTUP

Kesimpulan Dan Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, diperoleh data perusahaan sector teknologi terdapat sebanyak 30 perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa 2 hipotesis diterima yaitu struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur kepemilikan, kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kinerja keuangan dan kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Saran untuk penelitian berikut untuk memperluas lingkup penelitian selain perusahaan sektor teknologi. Dan juga memperpanjang periode penelitian seperti menjadi 5 atau 10 periode dan menambahkan variabel independent lain seperti struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amru, K. A., & Hwihanus, H. (2023). Pengaruh Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 14–21. <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2665>.
- Apriliyanti, Y. I., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(7), 1347–1360. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i7.2189>.

- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Christian, P. B. A., Indarwanta, D., & Suratna, S. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Paradigma: Jurnal Masalah Sosial, Politik, Dan Kebijakan*, 26(2), 62–85. <https://doi.org/10.31315/paradigma.v26i2.7354>.
- Damayanthi, I. G. A. E. (2019). Fenomena Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(2), 208–218. <https://doi.org/10.24843/jiab.2019.v14.i02.p06>.
- Ellyabraham, Yoeseff, Nugroho Wibowo, H. S. (2023). Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Journal Mahasiswa*, 5(1), 1–14. <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/books/NBK558907>.
- Fahri, Z., Sumarlin, S., & Jannah, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *ISAFIR: Islamic Accounting and Finance Review*, 3(1), 116–132. <https://doi.org/10.24252/isafir.v3i1.28354>.
- Febrianti, D. D., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perbankan*, 14(2), 351–362. <http://ojs.ekuitas.ac.id/index.php/jrap/article/view/318>.
- Hardana, A. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(4), 263–272. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i4.2300>.
- Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>.
- Hendryani, V., & Amin, M. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 16(1), 177–194. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15000>.
- Krisnando. (2019). Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

- Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 97–121. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.262>.
- Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi Literatur Tentang Agency Theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 203–210. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1128>.
- Masulis, R. W., & Reza, S. W. (2023). Private benefits of corporate philanthropy and distortions to corporate financing and investment decisions. *Corporate Governance: An International Review*, 31(3), 464–490. <https://doi.org/10.1111/corg.12476>.
- Maulana, I., Wildan, M. A., & Andriani, N. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi Oleh Karakteristik Dewan Komisaris. *Jurnal Akuntansi*, 13, 173–187. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2934>.
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i1.862>.
- Nursanita, F. F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>.
- Oktaviani, H. (2019). Analisis Pengaruh Internal Audit, Komisaris Independen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 2(2), 141–153. <https://doi.org/10.46880/jsika.v2i2.29>.
- Peilouw, C. T. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.26905/ap.v3i1.1325>.
- Pratama, A., Mukhzarudfa, M., & Yudi, Y. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 6(3), 199–210. <https://doi.org/10.22437/jaku.v6i3.16115>.
- Pratiwi, S., & Ganika, G. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 6(1), 51–66. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i4.2300>.
- Purwaningsih, E., & Gulo, Z. G. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 4(2), 157–167. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i2.2439>.
- Putri, A., Sulisty, & Anas, D. (2023). Determinan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(14), 54–68. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26636>.

- Putri, E. A., & Suseno, G. (2024). Peran Mediasi Profitabilitas pada Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan*, 5(1), 194–208. <http://doi.org/10.36418/syntax-imperatif.v5i1.360>.
- Rahman, R., & Wahid, N. N. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Akuntansi*, 17(2), 102–110. <https://doi.org/10.37058/jak.v17i2.6743>.
- Rahmayanti, F., & Handoko, L. (2022). Pengaruh Kepemilikan Saham Asing Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Finansial Dan Perbankan (JFP)*, 1(2), 171–177. <https://doi.org/10.19166/jfp.v1i2.5715>.
- Saputri, N. S., & Agustina, L. (2023). Pengaruh Moderasi Risiko Bisnis pada Hubungan Struktur Kepemilikan, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 150–165. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.55521>.
- Seftiana, D. A., Evana, E., & Amelia, Y. (2022). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Koneksi Politik Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Mandiri Saburai (JMMS)*, 6(2), 75–90. <https://doi.org/10.24967/jmms.v6i2.1576>.
- Setiabudi, A., & Fung, T. S. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan & Minuman 2017-2019. *EMABI: Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 1(2), 27–40. <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/emabi>.
- Setyawan, B. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(12), 1195–1212. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i12.313>.
- Spence, M. (2018). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87 (3), 355-374.
- Sutrisno, L. R. S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property Dan Real Estate. *Equilibrium*, 8(3), 115–125. <https://doi.org/10.7868/s0026898417020173>.
- Tanujaya, K., Caroline Simanjuntak, N. M., & Anita, A. (2024). Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan di Indonesia: Efek Moderasi Kualitas Audit. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 20(4), 715–731. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v20i4.13900>.
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bening*, 5(1), 14–26. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>.

- Wardani, D.K. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Siasat Bisnis*, 15(1), 27–36. <https://doi.org/10.1109/RADAR.2012.6212186>.
- Yudianto, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 1(4), 230–247. <http://jiss.publikasiindonesia.id/>.