

Interaksi Dewan Komisaris Independen dan Dewan Direksi dengan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022)

Vivi Rendria Sari^{1*}, Nur Diana², Irma Hidayati³

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang

*Email Korespondensi: vivirendria02@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the collective effect of Managerial Ownership, the Independent Board of Commissioners, and the Board of Directors on the Firm Value of manufacturing sector entities listed on the Indonesia Stock Exchange over the period 2020-2022. For the analysis, methodologies such as simple regression and moderated regression were employed. Secondary data for this investigation was sourced through documentation involving the gathering of data from financial disclosures made on the Indonesia Stock Exchange within the stipulated timeline, as well as from academic literature. The study's results reveal that Managerial Ownership did not have a discernible effect on the Firm's Value. Conversely, a notable and positive effect on the Firm's Value was observed from the Independent Board of Commissioners and the Board of Directors. Additionally, a significant and positive impact on the Firm's Value was produced by the interaction between Managerial Ownership and the Independent Board of Commissioners. On the other hand, no significant impact on the Firm's Value was demonstrated by the interaction between Managerial Ownership and the Board of Directors.

Keywords: *Managerial ownership, independent board of commissioners, board of directors, firm value*

PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai suatu entitas ekonomi, membagi aspirasinya ke dalam dua periode waktu: jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek, mencapai laba maksimal menjadi aspirasi utamanya, sedangkan pada jangka panjang, usahanya berfokus pada peningkatan nilai perusahaan. Persepsi investor terhadap perusahaan ini menentukan nilainya, yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan indikator utama dari kinerja positifnya, yang kemudian tercermin pada kenaikan harga saham. Hal ini menyebabkan perusahaan menjadi lebih menarik bagi investor yang cenderung memilih perusahaan dengan catatan peningkatan nilai yang mengesankan. Oleh karena itu, fokus utama perusahaan harus pada maksimalisasi nilai perusahaan, yang secara langsung berkontribusi pada kesejahteraan para pemegang saham, dan ini adalah tujuan utama perusahaan.

Implementasi Good Corporate Governance (GCG), yang dikenal sebagai tata kelola perusahaan yang baik, adalah faktor krusial yang mempengaruhi peningkatan nilai sebuah perusahaan. Diharapkan, dengan menerapkan GCG, kinerja keuangan perusahaan akan mengalami peningkatan, yang pada gilirannya akan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan. Kehadiran Dewan Komisaris Independen, selain struktur Kepemilikan Manajerial, juga berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dewan Komisaris berfungsi sebagai pengawas terhadap manajemen perusahaan, sementara Dewan Direksi memiliki tanggung jawab terhadap kegiatan operasional perusahaan. Tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Dewan Direksi tentang kebijakan dan tindakan yang diambil merupakan kewajiban yang diemban oleh Dewan Komisaris.

Dua bentuk kepemilikan yang umum adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial terjadi ketika para manajer memiliki saham dalam

perusahaan yang mereka kelola, sehingga mereka berperan sebagai pemilik. Hal ini memotivasi mereka untuk meningkatkan performa perusahaan karena ada harapan bahwa keputusan yang dibuat oleh manajer akan sejalan dengan kepentingan pemegang saham, yang pada gilirannya diharapkan dapat memperkuat nilai perusahaan. Tanggung jawab penting dalam mengelola aktivitas perusahaan dibagi antara dewan komisaris independen dan dewan direksi. Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Abbasi, Kalantari, dan Abbasi (2012), Suryanto dan Dai (2016), Hadiwijaya dkk. (2016), serta Pratiwi dkk. (2016), menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kajian yang dilakukan oleh Nurhayati dan Medyawati (2012), Rahmatia dan Andayani (2015), Hatem (2015), Sulistianingsih (2016), serta Alfinur (2016), menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan dampak yang signifikan pada nilai perusahaan.

Pengawasan di perusahaan adalah elemen penting untuk menjamin bahwa semua aktivitas dikendalikan secara efektif dan mengurangi risiko konflik. Pentingnya pengawasan ini terutama berlaku pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan tujuan untuk mengawasi perkembangan kinerja perusahaan. Entitas yang bertanggung jawab atas pengawasan terhadap dewan direksi adalah dewan komisaris independen. Konsep pengaturan antara dewan direksi dan dewan komisaris independen berakar pada pemikiran bahwa struktur kepemilikan manajerial, baik milik pendiri maupun pemilik perusahaan, yang mungkin didukung oleh kebijakan terkait insentif, gaji, atau prestasi, membutuhkan pemantauan yang mendalam. Peranan dewan direksi dan dewan komisaris independen menjadi krusial dalam memperkuat struktur kepemilikan manajerial agar pengawasan terhadap manajemen dapat ditingkatkan. Hal ini diharapkan dapat mendukung pengambilan keputusan yang berkontribusi pada pencapaian tujuan primer perusahaan, yaitu peningkatan nilai perusahaan.

Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh eksistensi dewan komisaris independen. Riset sebelumnya telah menunjukkan bahwa keikutsertaan dewan komisaris dari luar tidak berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Hermalin & Weisbach (1991), yang menunjukkan absensinya dalam menciptakan mekanisme pengawasan yang lebih efektif (Agrawal & Knoeber, 1996), tidak memberikan dampak pada prestasi perusahaan (Drakos & Bekiris, 2010), serta tidak memberikan dampak signifikan terhadap harga saham (Ding et al.). Di Pakistan, hasil penelitian oleh Latief et al. (2014) menemukan bahwa keberadaan dewan direksi tidak mempengaruhi peningkatan prestasi dan nilai perusahaan, sebuah temuan yang konsisten dengan penelitian di Malaysia (Yusoff & Alhaji, 2012); (Zabri et al., 2016), di China (Wang, 2017), di Indonesia (Situmorang & Simanjutak, 2019), dan di India (Yameen et al., 2019). Sejalan dengan hal tersebut, di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat juga terlihat bahwa keberadaan dewan independen tidak berhubungan dengan peningkatan kinerja perusahaan, sesuai dengan penelitian oleh Hermalin & Weisbach (2003).

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan, yang juga dikenal dengan istilah *Agency Theory*, dianggap sebagai dasar yang menunjang praktik bisnis di lingkup korporat. Jensen dan Meckling (2008) menjelaskan bahwa teori ini mengilustrasikan kesepakatan antara pemilik (prinsipal) dan pengelola (agen), menggarisbawahi keutamaan pemisahan kepentingan antar kedua entitas tersebut. Esensi dari pemisahan ini, dalam konteks kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, adalah untuk memastikan bahwa prinsipal bisa mendapatkan keuntungan maksimal dengan biaya yang minimal, melalui pengelolaan perusahaan oleh agen.

Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang muncul saat pemisahan kepemilikan saham dengan pengawasan perusahaan terjadi.

Nilai Perusahaan

Gusti et al., (2013: 727) mengemukakan bahwa peningkatan harga saham perusahaan berkontribusi pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham, sejalan dengan kenaikan nilai pasar.

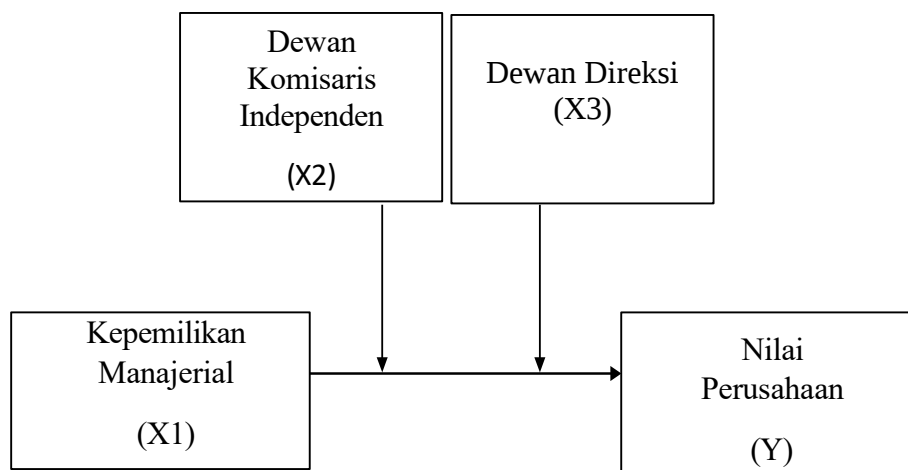
Dewan Komisaris Independen

Berdasarkan pandangan Komite Nasional Kebijakan Governance pada tahun 2006, halaman 13, tanggung jawab bersama dan kewajiban Dewan Komisaris Independen, sebagai elemen dari struktur organisasi perusahaan, meliputi fungsi pengawasan dan pemberian saran kepada Dewan Direksi. Tugas ini juga termasuk verifikasi atas implementasi Prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) oleh perusahaan.

Dewan Direksi

Organisasi internal perusahaan, yang dikenal sebagai Dewan Direksi, memiliki tanggung jawab dan kepercayaan untuk mewakili perusahaan dalam berbagai aktivitas hukum dengan tujuan utama mencapai sasaran serta kepentingan perusahaan.

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

H1: Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Kepemilikan Manajerial

H2: Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

H3: Pengaruh Dewan Direksi atas Nilai Perusahaan

H4: Pengaruh gabungan antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

H5: Dampak interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Direksi pada Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang mendasarkan pada konsep-konsep filsafat positivisme. Data dikumpulkan dengan menganalisis laporan keuangan dari industri manufaktur yang dicatat di Bursa Efek Indonesia antara 2020 dan 2022, yang diakses dari laman web resmi (www.idx.com). Teknik Purposive Sampling diadopsi untuk pemilihan sampel yang akan diteliti. Dokumentasi digunakan sebagai cara pengumpulan data. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linear sederhana dan analisis moderasi, ditambah dengan teknik statistik deskriptif, evaluasi normalitas, pemeriksaan asumsi klasik, dan uji

hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Sederhana Persamaan I

Studi ini mendefinisikan variabel dependen sebagai Nilai Perusahaan (Y) dan Kepemilikan Manajerial (X1) sebagai variabel independen.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana Persamaan I
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12.376	.094		132.009	.000
Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	-1.200	.233

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis Persamaan I

a) Uji F (Simultan)

Tabel 4.2 Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	23.787	1	7.787	16.196	.000 ^b	
Residual	71.076	108	.658			
Total	71.864	109				

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial

Pengujian F (simultan) menyajikan nilai F_{hitung} sebesar 16,871, dan tingkat signifikansi tercatat 0,000, nilai ini lebih rendah dari 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak sedangkan H₁ diterima. Ini mengindikasikan bahwa Kepemilikan Manajerial memegang peran dalam memprediksi Nilai Perusahaan pada periode mendatang.

b) Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4.3 Uji R (Koefisien Determinasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.105 ^a	.011	.002	.81124

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial

Koefisien determinasi, diukur menggunakan R persegi, mencatat angka 0,011, menunjukkan bahwa variabel independen, Kepemilikan Manajerial, menjelaskan 1,1% dari variasi dalam Nilai Perusahaan. Sementara itu, 98,9% dari variasi ini diterangkan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model yang digunakan.

c) Uji t (Parsial)

Tabel 4.4 Uji t (Parsial)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12.376	.094		132.009	.000
Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	-1.200	.233

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.4 memberikan kesimpulan terkait uji hipotesis secara parsial sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian statistik dengan metode t menghasilkan nilai t untuk variabel Kepemilikan Manajerial sebesar -1,200, dengan tingkat signifikansi yang tercatat adalah 0,233. Tingkat signifikansi ini, yang melampaui ambang batas 0,005, mengarah pada pengambilan kesimpulan bahwa hipotesis null (H_0) diterima, sementara hipotesis alternatif (H_1) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Garcia-Meca & Sánchez-Ballesta (2013), Astriani (2014), Ambarwati & Stephanus (2014), serta Hidayah (2015), telah dikonfirmasi relevansinya oleh temuan ini, yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan efek signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil ini menunjukkan perbedaan dengan studi yang dilaksanakan oleh Sun, Ding, Guo, & Li (2016), Susanti, Rahmawati, & Aryani (2010), Les tari, Khafid, & Anisykurlillah (2014), dan Sienatra, Sumiati, & Andarwati (2015), yang menemukan adanya dampak positif dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, Liang, Huang, & Lin (2011) menemukan bahwa ada pengaruh negatif yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang berarti. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan biasanya menyebabkan penurunan nilai perusahaan tersebut. Di sektor industri manufaktur, ditemukan bahwa tingkat kepemilikan manajerial masih rendah, suatu temuan yang dikonfirmasi oleh analisis statistik deskriptif mengenai rata-rata kepemilikan. Ketidackukupan saham yang dimiliki oleh pengelola dapat membuat mereka merasa tidak memiliki perusahaan sepenuhnya, karena mereka tidak dapat menikmati seluruh keuntungan. Kondisi ini dapat mendorong pengelola untuk memprioritaskan keuntungan mereka sendiri, yang mungkin berakibat merugikan para pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial yang minim juga dikaitkan dengan performa manajemen yang kurang optimal, yang pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Pengujian Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*) Persamaan II Asumsi Klasik

Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.334	.446		23.190	.000		
	Kepemilikan Manajerial	-.659	.549	-.101	-1.200	.233	.900	1.111
	Dewan Komisaris Independen	2.623	.746	.295	3.516	.001	.907	1.102
	Dewan Direksi	2.162	.339	.519	6.369	.000	.961	1.041
	Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen	3.125	.238	.813	1.933	.006	.935	1.390

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari Tabel 4.5, terungkap bahwa nilai toleransi dan Faktor Inflasi Varians (VIF) tersedia untuk tiap variabel yang terlibat. Untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X_1), tercatat nilai toleransi kira-kira 0,900 dan VIF sebesar 1,111. Sementara itu, Dewan Komisaris Independen (X_2) memiliki nilai toleransi 0,907 dan VIF sekitar 1,102; Dewan Direksi (X_3) tercatat memiliki nilai toleransi 0,961 dan VIF 1,041. Interaksi antara Kepemilikan Manajerial

dan Dewan Komisaris Independen tercatat memiliki nilai toleransi 0,935 dan VIF 1,390. Terdapat indikasi bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi yang ditinjau, ditandai dengan nilai toleransi di atas 0,10 dan nilai VIF yang tidak melebihi 10 untuk setiap variabel.

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.906	.205		4.425	.000
	Kepemilikan Manajerial	.518	.233	.165	2.225	.058
	Dewan Komisaris Independen	2.502	.316	.585	7.918	.486
	Dewan Direksi	.720	.144	.360	5.007	.083
	Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen	.772	.405	.131	.321	.749

a. Dependent Variable: ABS RES

Tabel 4.6 mengungkapkan bahwa uji heteroskedastisitas memberikan nilai signifikansi untuk Kepemilikan Manajerial (X1) sebesar 0,58, untuk Dewan Komisaris Independen (X2) adalah 0,486, untuk Dewan Direksi (X3) tercatat 0,083, serta untuk interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen sebesar 0,749. Semua nilai ini melampaui 0,05. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil ini adalah absennya heteroskedastisitas dalam studi ini, menunjukkan bahwa model regresi linear yang diaplikasikan bersifat efisien dan memiliki keakuratan yang memadai. Selain itu, penggunaan metode estimasi kemungkinan maksimum untuk menghitung parameter (koefisien) regresi tidak akan terpengaruh.

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.589 ^a	.346	.322	.66881	1.939

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.7 memperlihatkan hasil pengujian autokorelasi, yang mana nilai Durbin Watson-nya adalah 1,939. Penelitian ini melibatkan 110 sampel dan mempertimbangkan empat variabel (k=4). Dari hasil tersebut, tercatat nilai dL sebesar 1,6146, dU sebesar 1,7651, dan 4-dU memiliki nilai 2,2349. Sesuai dengan kriteria yang menyatakan DU harus lebih kecil dari DW yang juga harus lebih kecil dari 4-DU, kita mendapati urutan sebagai berikut: $1,7651 < 1,939 < 2,2349$. Hal ini mengindikasikan bahwa autokorelasi tidak terjadi. Oleh karena itu, kualitas data dari seluruh variabel tergolong sangat baik, mengingat tidak adanya pengamatan yang saling terkait secara berurutan sepanjang waktu.

Pengujian Hipotesis Persamaan II

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.334	.446		23.190	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	-1.200	.233
	Dewan Komisaris Independen	.123	.746	.295	3.516	.001
	Dewan Direksi	.162	.339	.519	6.369	.000
	Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen	.125	.238	.813	1.933	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

a) Uji F (Simultan)

Tabel 4.9 Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.896	4	6.224	13.914	.000 ^b
	Residual	46.968	105	.447		
	Total	71.864	109			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

Hasil uji F (simultan), yang ditampilkan dalam Tabel 4.9, mencatat sebuah nilai F_{hitung} sebesar 13,914 dan tingkat signifikansi 0,000, yang merupakan nilai lebih kecil daripada 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak dan H₁ diterima, menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, dan interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen, secara simultan, berdampak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b) Uji R (Koefisien Determinasi)

Tabel 4.10 Uji R (Koefisien Determinasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.589 ^a	.346	.322	.66881

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

Tabel 4.10 menampilkan bahwa nilai R kuadrat, atau koefisien determinasi, adalah 0,346. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas Nilai Perusahaan sebesar 34,6% dapat diuraikan melalui variabel seperti Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, dan interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen. Sedangkan sisanya, yaitu 65,4%, dari variabilitas tersebut disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model yang ditelaah.

c) Uji t (Parsial)

Tabel 4.11 Uji t (Parsial)

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.334	.446		23.190	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	-1.200	.233
	Dewan Komisaris Independen	.123	.746	.295	3.516	.001
	Dewan Direksi	.162	.339	.519	6.369	.000
	Kepemilikan Manajerial*	.125	.238	.813	1.933	.000
	Dewan Komisaris Independen					

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari Tabel 4.11, kesimpulan mengenai pemeriksaan hipotesis secara parsial dapat diuraikan sebagai berikut:

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Uji statistik t menyatakan bahwa variabel Dewan Komisaris Independen memiliki nilai t sebesar 3,516 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi ini, yang berada di bawah 0,005, menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol (H_0) dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif (H_2). Hal ini mengindikasikan bahwa Dewan Komisaris Independen berpengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penemuan dalam studi ini konsisten dengan kesimpulan yang dihasilkan oleh Farida (2012), Thaharah dan Asyik (2016), serta Saifi dan Hidayat (2017), di mana semuanya memperkuat pandangan bahwa Dewan Komisaris Independen berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Namun, temuan ini kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Riduwan (2013) dan Poulan dan Wicaksono (2019), di mana kedua studi tersebut mengungkapkan bahwa Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan mengindikasikan bahwa Dewan Komisaris Independen berdampak signifikan dalam meningkatkan Nilai Perusahaan, sesuai dengan teori keagenan yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976). Dewan Komisaris Independen dipandang dalam teori ini sebagai mekanisme kontrol internal yang terbaik, dengan peran utama untuk memonitor kebijakan yang diterapkan oleh manajemen senior. Teori keagenan menyatakan bahwa kehadiran Dewan Komisaris Independen dalam jumlah yang lebih besar dapat memungkinkan pemantauan yang lebih baik terhadap manajemen senior, memperbaiki efisiensi dalam pengawasan, dan akibatnya, menaikkan nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Uji statistik yang dilaksanakan menghasilkan tanda bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki nilai t sebanyak 6,369 dengan signifikansi sebesar 0,000. Sebab signifikansi ini kurang dari 0,005, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan dari Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil dari studi ini selaras dengan temuan Syafitri, Nuzula & Ferina (2018), yang mengkonfirmasi peran penting Dewan Direksi dalam meningkatkan Nilai Perusahaan. Sebaliknya, hasil ini kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sondokan, Koleangan & Karuntu (2019), dimana disimpulkan bahwa Dewan Direksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Studi ini membuktikan bahwa Dewan Direksi memiliki dampak signifikan dalam mengangkat Nilai Perusahaan, sejalan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Hal ini dikarenakan peran krusial Dewan Direksi dalam memfasilitasi komunikasi efektif antara anggotanya, yang berkontribusi pada penurunan perilaku manajemen

yang mencari keuntungan pribadi. Keberadaan jumlah anggota Dewan Direksi yang lebih banyak juga berpotensi meningkatkan peluang keberhasilan strategi perusahaan. Ketika strategi perusahaan berhasil diimplementasikan, ini akan berujung pada peningkatan laba. Peningkatan keuntungan perusahaan akan, pada gilirannya, meningkatkan harga sahamnya. Situasi di mana harga saham perusahaan tinggi memberikan pengaruh positif secara langsung terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa posisi perusahaan menjadi lebih menguntungkan dengan peningkatan jumlah anggota Dewan Direksi.

Interaksi Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik t, hasil menunjukkan interaksi Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen memberi nilai t sekitar 1,933 dan tingkat signifikansi mencapai 0,000. Hal ini, yang signifikansinya berada di bawah batas 0,005, mengarah pada penolakan hipotesis nol (H_0) dan penerimaan hipotesis alternatif (H_4), menandakan bahwa sinergi Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen berdampak signifikan serta positif pada Nilai Perusahaan. Karena itu, Dewan Komisaris Independen dianggap memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam meningkatkan Nilai Perusahaan.

Studi ini memperkuat teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), menyatakan bahwa bertambahnya jumlah anggota Dewan Komisaris Independen membantu meningkatkan pengawasan dan kontrol efektif terhadap tindakan oportunistik dari para direktur eksekutif dan kegiatan Dewan Direksi. Keberadaan cadangan kas dalam jumlah spesifik di perusahaan menawarkan indikasi positif kepada investor, membantu mengatasi permasalahan agensi. Peningkatan jumlah anggota Dewan Komisaris Independen dalam perusahaan sering kali dihubungkan dengan kenaikan nilai perusahaan tersebut. Persepsi investor terhadap efisiensi pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris Independen diperkuat oleh Kepemilikan Manajerial, yang mana ini tergantung pada besarnya cadangan kas yang dimiliki perusahaan.

Pengujian Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*) Persamaan III Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.12 Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.899	.513		19.287	.000		
	Kepemilikan Manajerial	-.659	.549	-.101	-1.200	.233	.900	1.111
	Dewan Komisaris Independen	2.623	.746	.295	3.516	.001	.907	1.102
	Dewan Direksi	2.162	.339	.519	6.369	.000	.961	1.041
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen	3.125	.238	.813	1.933	.006	.935	1.390
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Direksi	-2.948	.963	-.432	-1.670	.009	.991	1.951

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.12 menggambarkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X_1) tercatat dengan nilai toleransi 0,900, sementara Dewan Komisaris Independen (X_2) tercatat nilai toleransinya sebesar 0,907. Adapun untuk Dewan Direksi (X_3), nilai toleransinya adalah 0,961. Dalam kombinasi, Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen menunjukkan nilai toleransi sebesar 0,935, dan nilai toleransi untuk gabungan Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi adalah 0,991. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai toleransi mereka berada di atas atau setara dengan 0,10. Untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X_1), Variance Inflation

Factor (VIF) yang tercatat adalah 1,111. Adapun Dewan Komisaris Independen (X2) mencatatkan nilai VIF sebesar 1,102, sementara Dewan Direksi (X3) memiliki VIF 1,041. Nilai VIF untuk interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen tercatat sebesar 1,390, sedangkan interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi mencatat nilai VIF 1,951. Semua nilai ini, yang tidak melebihi 10, menandakan absennya multikolinieritas di antara variabel independen dalam analisis regresi tersebut.

Tabel 4.13 Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.821	.234		3.509	.001
	Kepemilikan Manajerial	.518	.223	.165	2.225	.058
	Dewan Komisaris Independen	2.502	.316	.585	7.918	.486
	Dewan Direksi	.720	.144	.360	5.007	.083
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen	.772	.405	.131	.321	.749
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Direksi	.829	.351	.156	.614	.541

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan Tabel 4.13, hasil pengujian heteroskedastisitas untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X1) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,58. Untuk variabel Dewan Komisaris Independen (X2), signifikansi yang diperoleh adalah 0,486. Variabel Dewan Direksi (X3) memiliki signifikansi sebesar 0,083. Sementara itu, interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen menunjukkan signifikansi sebesar 0,749, dan interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Direksi menunjukkan signifikansi sebesar 0,541. Mengingat semua nilai signifikansi ini lebih tinggi dari 0,05, maka tidak terdapat bukti yang menunjukkan adanya heteroskedastisitas dalam data yang diteliti. Berdasarkan temuan ini, model regresi linear dianggap efisien dan memiliki akurasi yang memadai. Selanjutnya, hal ini menunjukkan bahwa estimasi parameter (koefisien) regresi dengan menggunakan metode maximum likelihood tidak akan dipengaruhi oleh keberadaan heteroskedastisitas.

Tabel 4.14 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 ^a	.364	.333	.66319	1.993

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial*Dewan Direksi, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.14 memperlihatkan hasil uji autokorelasi, menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,993. Dalam studi ini, sebanyak 110 sampel terlibat dengan lima variabel ($k=5$), dan diperoleh nilai dL sebesar 1,5955, dU sebesar 1,7846, serta 4-dU sebesar 2,2154. Dari analisis yang menunjukkan $DU < DW < 4-DU$, dengan $1,7846 < 1,993 < 2,2154$, indikasi bahwa tidak ada autokorelasi ditemukan. Ini menegaskan bahwa data dari semua variabel tersebut sangat reliabel, mengingat absennya observasi yang saling berkaitan secara berurutan sepanjang periode dan ketiadaan hubungan antar variabel tersebut.

Pengujian Hipotesis Persamaan III

Tabel 4.15 Hasil Analisis Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.899	.513		19.287	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	-1.200	.233
	Dewan Komisaris Independen	.123	.746	.295	3.516	.001
	Dewan Direksi	.162	.339	.519	6.369	.000
	Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen	.125	.238	.813	1.933	.000
	Kepemilikan Manajerial* Dewan Direksi	-.948	.963	-.432	-1.670	.098

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

a) Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4.15 Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.122	5	5.224	11.879	.000 ^b
	Residual	45.741	104	.440		
	Total	71.864	109			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial* Dewan Direksi, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa uji F (simultan) memberikan nilai F sebesar 11,879 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang mana lebih rendah daripada 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H0) di tolak, sementara hipotesis alternatif (H1) di terima. Kesimpulan yang diambil adalah Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, dan Dewan Direksi, termasuk interaksi antara Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen, serta antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi, berdampak signifikan secara simultan pada Nilai Perusahaan.

b) Uji R (Koefisien Determinasi)

Tabel 4.16 Uji R (Koefisien Determinasi)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.603 ^a	.364	.333	.66319

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial* Dewan Direksi, Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial* Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

Tabel 4.16 mengungkapkan bahwa koefisien determinasi (R square) yang tercatat adalah 0,364, menunjukkan bahwa 36,4% variabilitas dalam Nilai Perusahaan dijelaskan oleh variabel-variabel seperti Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, interaksi Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Komisaris Independen, dan interaksi Kepemilikan Manajerial dengan Dewan Direksi. Di sisi lain, faktor-faktor lain di luar model ini menyumbang 63,6% terhadap variabilitas Nilai Perusahaan. Mengingat proporsi yang besar (63,6%) dari Nilai Perusahaan masih dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal ini, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menggali pengaruhnya.

c) Uji t (Parsial)

Tabel 4.17 Uji t (Parsial)

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	9.899	.513		.000
	Kepemilikan Manajerial	-.159	.549	-.101	.233
	Dewan Komisaris Independen	.123	.746	.295	.001
	Dewan Direksi	.162	.339	.519	.000
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Komisaris Independen	.125	.238	.813	.000
	Kepemilikan Manajerial*Dewan Direksi	-.948	.963	-.432	.098

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Tabel 4.17 menyajikan kesimpulan dari pengujian hipotesis secara parsial, yang diringkas sebagai berikut:

Interaksi Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t statistik, terungkap bahwa variabel interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi memiliki nilai t sebesar -1,670 dan tingkat signifikansi 0,098. Karena tingkat signifikansi ini melampaui ambang batas 0,005, dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H0) diterima sedangkan hipotesis alternatif (H5) ditolak. Ini mengindikasikan bahwa tidak ada peran moderasi yang signifikan dari interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi dalam hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, kemungkinan besar variabel interaksi tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Pada analisis pengaruh interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi pada Nilai Perusahaan, tidak ditemukan bukti pengaruh yang signifikan. Hal ini menandakan bahwa penambahan jumlah anggota Dewan Direksi, yang dipengaruhi oleh Kepemilikan Manajerial, dapat mempengaruhi negatif terhadap efektivitas pengawasan dan kontrol terhadap kegiatan eksekutif serta perilaku oportunistik direktur. Mishra & Kapil (2017) menyatakan bahwa Dewan Direksi yang berukuran proporsional dapat meningkatkan kinerja serta nilai perusahaan. Dewan Direksi memiliki tanggung jawab esensial dalam alokasi sumber daya, peningkatan kekayaan pemegang saham, dan peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian oleh Carolina, Vernnita, & Christiawan (2020) mengemukakan bahwa keberadaan anggota yang berlebihan dalam manajemen perusahaan dapat berakibat negatif, sebab banyaknya anggota sering kali mengakibatkan debat dan kesalahpahaman.

SIMPULAN DAN SARAN

Studi ini dirancang untuk mengeksplorasi dampak dari interaksi Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, dan Dewan Direksi pada Nilai Perusahaan, khususnya di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Analisis regresi sederhana dan analisis regresi moderasi dipilih sebagai metode untuk memproses data dalam kajian ini, menggunakan Statistical Product and Service Solutions (SPSS) Versi 25 sebagai alat analisis. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 110 entitas manufaktur. Dari analisis data yang dilakukan, beberapa kesimpulan telah dihasilkan untuk studi ini:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia, Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen berdampak simultan pada Nilai Perusahaan.

2. Di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan tidak terbukti signifikan.
3. Hasil studi ini mengindikasikan bahwa di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Nilai Perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, serta interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen sebagai variabel independen.
4. Kepada Nilai Perusahaan di sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, Dewan Komisaris Independen memberikan kontribusi yang signifikan dan menguntungkan.
5. Dewan Direksi di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia memberikan dampak positif dan signifikan pada Nilai Perusahaan.
6. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen berdampak signifikan dan positif pada Nilai Perusahaan. Hal ini mengukuhkan peran Dewan Komisaris Independen dalam memperkuat pengaruh Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Hasil penelitian ini mengungkap bahwa variabel-variabel independen termasuk Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, dan Dewan Direksi, bersama dengan interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris Independen serta Dewan Direksi, berdampak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada entitas manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
8. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi, yang menandakan bahwa Dewan Direksi tidak mengambil peran sebagai variabel moderasi dalam keterkaitan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan. Namun, dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, interaksi tersebut dapat dipandang sebagai variabel interaksi.

Keterbatasan

1. Populasi dan sampel kajian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil kajian ini tidak dapat diaplikasikan ke semua perusahaan yang ada di BEI.
2. Penelitian ini dilaksanakan selama tiga tahun, dari 2020 hingga 2022, yang mungkin menjadikan hasilnya tidak sepenuhnya representatif terhadap kondisi yang sebenarnya.
3. Studi ini meneliti dampak yang ditimbulkan oleh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan, dengan menetakannya sebagai variabel utama. Hal ini menandakan adanya berbagai variabel lain yang berpotensi mempengaruhi dan masih belum dijajaki.

Saran

1. Penelitian mendatang disarankan untuk melibatkan perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ-45.
2. Disarankan agar peneliti berikutnya memperluas periode penelitian menjadi minimal empat hingga lima tahun terakhir, guna meningkatkan keakuratan dan kedetailan analisis serta hasilnya.
3. Dari kesimpulan yang dibuat, temuan studi mengindikasikan bahwa tidak terdapat peningkatan ataupun penurunan pada Nilai Perusahaan akibat interaksi antara Kepemilikan Manajerial dan Dewan Direksi. Ini menegaskan peran Kepemilikan Manajerial sebagai variabel perantara, bukan pengatur. Oleh karena itu, penambahan variabel independen seperti komite audit dan ukuran perusahaan disarankan, sebagaimana yang telah diterapkan dalam penelitian oleh Anggraini (2021) dan Shanti (2023).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, N. A. I. N., Ali, M. M., & Haron, N. H. (2017). Struktur kepemilikan, nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan: Bukti dari Malaysia. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7378-7382. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9479>
- Abobakr, M. G. (2017). Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Bank: Bukti dari Mesir. *Asian Economic and Financial Review*, 7(12), 1326-1343. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.712.1326.1343>
- Agarwal, S. (2020). Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Biaya Keagenan. *International Journal of Financial Management*, 10(4), 35-43. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3799983
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Kinerja Perusahaan dan Mekanisme untuk Mengendalikan Masalah Keagenan antara Manajer dan Pemegang Saham Analisis, Vol. 31, No. 3 (September, 1996), pp. Diterbitkan. *Jurnal Keuangan dan Kuantitatif*, 31(3), 377-397. <https://www.jstor.org/stable/2331397?origin=crossref>
- Al Amosh, H., & Khatib, SFA (2022). Struktur kepemilikan dan tanggung jawab lingkungan, sosial dan pengungkapan kinerja tata kelola: peran moderasi independensi dewan komisaris. *Jurnal Bisnis dan Sosial Ekonomi Pembangunan*, 2(1), 49-66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Dewan, komite audit, kepemilikan, dan kinerja keuangan - tren yang muncul dari Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54-81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Almudehki, N., & Zeitun, R. (2012). Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan: Bukti dari Qatar. *Jurnal Elektronik SSRN*, 1-21. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2154289>
- Ang, J. S., Cole, R., & Lin, J. W. (2000). Biaya keagenan dan struktur kepemilikan. *The Journal Of Finance*, LV(1), 81-106. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen*, 5(1), 229-232.
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, 19 (2), 97-109.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. M., & Zimmermann, H. (2006). Kerangka kerja terpadu tata kelola perusahaan dan penilaian perusahaan. *European Financial Management*, 12(2), 249-283. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2006.00318.x>