

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
DAN DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFaktur SUB-SEKTOR MAKANAN DAN
MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA (2019–2022)

Donalson Silalahi¹, Evi Junita Sitanggang², Esli Silalahi³

Email : donalson_silalahi@yahoo.co.id; evijunita843@gmail.com; esli2silalahi@gmail.com

Abstract

This study aims to determine and analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, and independent boards of commissioners on stock prices in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 period. The population in this study was 26 food and beverage manufacturing companies. The sampling technique used was purposive sampling, resulting in 10 food and beverage manufacturing companies. Data analysis techniques used were multiple linear regression and descriptive statistical analysis. Hypothesis testing used t-tests and F-tests at a 5 percent significance level. The results showed that partially, managerial ownership had a negative and significant effect on stock prices, institutional ownership had a negative and significant effect on stock prices, and independent boards of commissioners had a positive and insignificant effect on company stock prices. Simultaneously, managerial ownership, institutional ownership, and independent boards of commissioners explained 43.7 percent of stock price variation.

Keywords: Stock Price, Managerial Ownership, Ownership, Institutional Ownership, and Independent Board of Commissioners.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi investor dalam melakukan investasi. Salah satu bentuk sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal atau Bursa Efek Indonesia adalah saham. Saham banyak dipilih investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham, investor perlu mengetahui apakah harga saham tersebut *overpriced* atau *underpriced*.

Secara teoritis, perubahan harga saham dapat dijelaskan dengan mempergunakan pendekatan teknikal dan fundamental. Dalam pendekatan fundamental, perubahan harga saham dapat dijelaskan dengan memperhatikan aspek fundamental makroekonomi dan perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor yang menyebabkan perubahan harga saham difokuskan pada aspek Perusahaan terutama yang berkaitan dengan tatakelola perusahaan atau *good corporate governance*.

Good corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Para pemilik perusahaan atau pemegang saham mengharapkan pihak manajemen mengelola perusahaan sedemikian rupa untuk membuat perusahaan berkinerja atau nilai perusahaan meningkat. Namun, pihak manajemen sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham.

Corporate governance hadir sebagai salah satu cara untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pemegang saham atau pemilik perusahaan. *Corporate governance* didefinisikan sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan

tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain. Penelitian ini difokuskan pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pada dasarnya, dengan mengikutsertakan pihak manajemen memiliki saham perusahaan dimaksudkan untuk menghindari konflik kepentingan. Walaupun pihak manajemen sudah memiliki saham suatu perusahaan dimungkinkan juga pihak manajemen cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada kepentingan perusahaan. Tindakan manajemen ini dapat mengakibatkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan menjadi lebih besar dan menyebabkan berkurangnya keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham.

Kepemilikan institusional merupakan suatu keadaan dimana institusi atau lembaga mempunyai saham pada suatu perusahaan. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga kepemilikan institusional tidak mudah percaya dengan teknik manipulasi laba.

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Komisaris independen memiliki peran dalam menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen terkait dengan pengelolaan perusahaan, dan terlaksananya akuntabilitas perusahaan.

Berbagai penelitian yang berkaitan dengan tatakelola perusahaan atau *good corporate governance* dalam kaitannya dengan harga saham telah banyak dilakukan. Nurulrahmatiah et.al (2020) yang meneliti tentang pengaruh *Good Corporate Governance* dan kinerja keuangan terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kemudian komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya, Aprilia dan Riharjo (2022) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya, Setiawan et.al (2021) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ashari et.al (2022) yang meneliti tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan paparan tersebut di atas, bahwasanya praktek tatakelola perusahaan sangat penting dalam membuat perusahaan berkinerja serta bervariasinya hasil-hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini merupakan penelitian replikasi yang dimaksudkan untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen terhadap harga saham perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pensinyalan (Signaling Theory)

Signaling Theory merupakan teori yang menjelaskan mengenai pijakan suatu perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal yang berkepentingan

dalam suatu kontrak kerja yang telah disepakati. Pijakan tersebut disebabkan karena adanya kemungkinan informasi asimetri antara pihak manajemen dan pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi ini merupakan keadaan dimana terdapat informasi yang kurang menyebar kepada seluruh pihak yang membutuhkan informasi melainkan informasi tersebut hanya dapat bisa diakses oleh pihak-pihak tertentu saja sehingga merugikan pihak-pihak berkepentingan yang tidak mendapatkan informasi secara jelas. Untuk mengurangi asimetri informasi, maka perusahaan harus menyebarkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan kepada seluruh pihak yang berkepentingan dan berwenang.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak, seperti pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen selaku agen. Pemegang saham atau pemilik perusahaan memberikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen. Namun, sering terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sehingga mengakibatkan munculnya masalah keagenan. Tindakan manajemen ini dapat mengakibatkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan menjadi lebih besar dan menyebabkan berkurangnya kinerja perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Selanjutnya, Supriyono (2018:63) mengemukakan bahwa hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen dilakukan untuk meminimalisir adanya *agency problem*, yang mana merupakan ketidakselarasan tujuan antara pihak agen dan principal dikarenakan sifat oportunistik manajemen sehingga cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan agen, namun kondisi ini merugikan prinsipal.

Good Corporate Governance

Menurut Daniri (2014:5) *Good Corporate Governance* adalah struktur dan proses (peraturan, sistem, dan prosedur) untuk memastikan prinsip TARIF bermigrasi menjadi kultur, mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mewujudkan pertumbuhan berkelanjutan, meningkatkan nilai tambah dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan yang sesuai dengan prinsip korporasi yang sehat dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dengan demikian, *corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, dan diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. Dalam hal ini, *good corporate governance* dimanifestasikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen.

Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen dengan Harga Saham

Menurut Franita (2016:93) bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Bodie (2014) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Selanjutnya, Robertus (2016:75) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa manajer yang memiliki saham perusahaan akan memiliki rasa kepemilikan atas perusahaan tersebut sehingga dapat memicu rasa tanggungjawab atas keputusan dalam mengelola perusahaan. Selanjutnya, Jika

dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih memilih dewan komisaris untuk mengawasi manajemen perusahaan. Berdasarkan pendapat tersebut dapat dikemukakan bahwa kepemilikan manajerial berdampak terhadap kinerja perusahaan dan harga saham.

Widarjo (2010:25) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat merupakan institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Lebih lanjut, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam mengatasi atau meminimalisir terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Kepemilikan institusional diharapkan dapat menjadi mekanisme pemantauan yang efektif dalam pengambilan keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan, karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga kepemilikan institusional tidak mudah percaya dengan teknik manipulasi laba. Dengan demikian, kepemilikan institusional penting dalam memonitor manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dengan pengawasan yang lebih optimal berdampak terhadap kinerja perusahaan dan harga saham.

Selanjutnya, Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan bahwa kadangkala investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar.

Hasnati (2014:148) mengemukakan bahwa komisaris independen sebagai suatu bagian dewan komisaris. Tingkatan persentase keberadaan komisaris independen di perusahaan menjadi gambaran dari dewan komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen mampu memberikan tingkatan dalam pengawasan perusahaan.

Langkah yang dapat dilakukan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen agar dapat meminimalkan atau bahkan menghilangkan praktik manipulasi laporan keuangan adalah dengan mengatur mengenai harus adanya komisaris independen dan komite audit dalam suatu perusahaan. Keberadaan dari komisaris independen di dalam suatu perusahaan dimaksudkan untuk memberikan pengelolaan yang semakin objektif serta independen sehingga dapat memberikan perlindungan kepada *stakeholders* secara keseluruhan tidak hanya kepada pemegang saham (Novitasari, 2017). Hal tersebut berdampak terhadap kepercayaan investor perusahaan sehingga dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja dan harga saham perusahaan.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian ini meliputi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan mempergunakan teknik dokumentasi tentang laporan keuangan dan data harga saham yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman periode 2019-2022 di Bursa Efek Indonesia sebanyak 26 perusahaan. Sampel

diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 10 perusahaan.

Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan independen. Variabel dependen adalah harga saham dan variabel independen adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan dewan komisaris independen.

Harga saham adalah harga yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada saat tertentu. Dalam penelitian ini harga saham diproses dengan mempergunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan Manajerial diukur dengan mempergunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajerial dengan jumlah saham beredar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan mempergunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Dewan komisaris independen diukur dengan mempergunakan rasio antara jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah seluruh dewan komisaris.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan untuk membuktikan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dipergunakan uji t dan pengaruh secara serentak dipergunakan uji F dengan tingkat signifikansi 5 persen.

Sebelum dilakukan pengujian, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi bahwa variabel pengganggu atau residual memiliki data distribusi normal atau tidak. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil terjadinya bias. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki nilai residual yang terdistribusi. Untuk menguji uji normalitas dipergunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Asumsi normalitas terpenuhi jika signifikansi hasil output uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

Menurut Ghozali (2016:15) bahwa uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinearitas. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan: Bila $VIF > 10$, maka terdapat masalah multikolinearitas yang serius. Bila $VIF \leq 10$, maka tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius. *Tolerance* $< 0,1$ maka diduga mempunyai persoalan multikolinearitas. *Tolerance* $> 0,1$ maka tidak terdapat multikolinearitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan terjadi masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dipergunakan Uji Durbin-Watson dengan syarat sebagai berikut: Jika nilai Durbin-Watson lebih kecil dari -2, berarti terdapat autokorelasi positif. Jika nilai Durbin-Watson berada diantara -2 sampai

dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi. Jika nilai Durbin-Watson lebih dari +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.

Uji heteroskedastisitas terjadi karena perubahan situasi yang tidak menggambarkan dalam spesifikasi model regresi yang dapat mengakibatkan terjadinya perubahan tingkat keakuratan data. Menurut Ghozali (2016:139) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketiksamaan varian residual dari suatu pengamatan lain. Dalam model regresi diharapkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji metode Grafik dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada *scatterplot* (Umar, 2008:179). Dasar pengambilan keputusannya adalah: Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika pada model ini terjadi heteroskedastisitas, solusi yang dapat dilakukan ialah dengan mentransformasikan data kedalam bentuk logaritma. Bentuk logaritma hanya dapat dilakukan jika semua data bernilai positif, atau dapat juga dilakukan dengan membagi semua variabel dengan variabel yang mengalami gangguan heteroskedastisitas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian ditunjukkan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (%)	40	22.80	1283.79	214.57	237.03
KM (%)	40	0.02	79.99	16.01	21.27
KI (%)	40	13.33	90.61	59.22	19.33
DKI (%)	40	.3333	0.50	0.38	0.07
alid N (listwise)	40				

Sumber: Hasil pengelolaan data SPSS 22

Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai minimum variabel harga saham yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV) sebesar 22.80 persen, nilai maksimum sebesar 1.283,79 persen dengan rata-rata sebesar 214.57 persen dan standar deviasi sebesar 237.03 persen. Nilai minimum variabel Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0.02 persen, nilai maksimum sebesar 79.99 persen dengan rata-rata sebesar 16,01 persen dan standar deviasi sebesar 21.27 persen. Nilai minimum variabel Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 13.33 persen, nilai maksimum sebesar 90.61 persen dengan rata-rata sebesar 59.22 persen dan standar deviasi sebesar 19.33 persen. Nilai minimum variabel Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 0.33 persen, nilai maksimum sebesar 0.50 persen dengan rata-rata sebesar 0.38 persen dan standar deviasi sebesar 0.07 persen. Secara umum standar deviasi variabel lebih rendah daripada rata-ratanya kecuali untuk variabel Kepemilikan Manajerial (KM).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas variabel penelitian dengan mempergunakan Kolmogorov-Smirnov ditunjukkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.63572699
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.107
Test Statistic		.120
Asymp. Sig. (2-tailed)		.148 ^c

- a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data output SPSS 25.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,148 yang berarti bahwa variabel residual berdistribusi normal. Artinya, nilai-nilai observasi data telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya. Hasil Uji Multikolinearitas ditunjukkan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas
 Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KM	.784	1.275
	KI	.774	1.292
	DKI	.968	1.034

- a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Output SPSS 25

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance value* > 0.10 dan nilai VIF ≤ 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa di antara variabel bebas tidak terdapat multikolinearitas dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya. Hasil Uji Autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4 berikut.

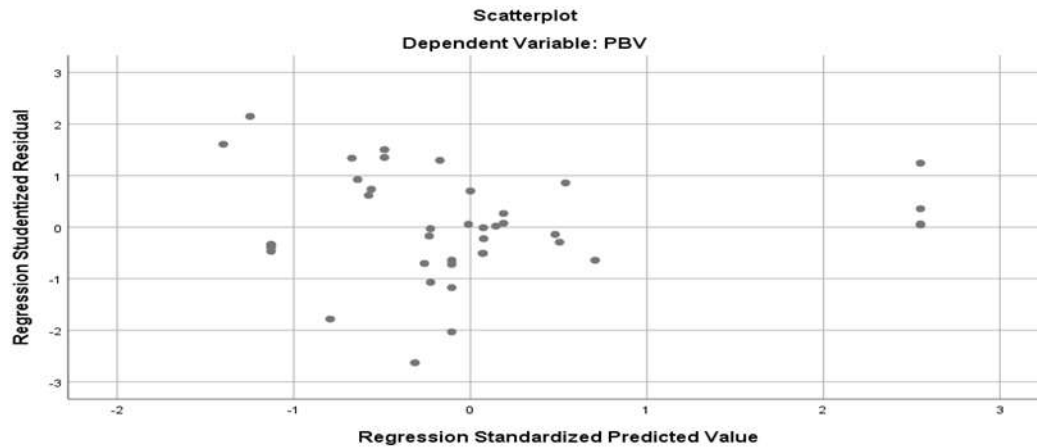
Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.661 ^a	.437	.390	.66169	1.551

- a. Predictors: (Constant), DKI, KM, KI
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Output SPSS 25

Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,551, dimana nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya. Hasil Uji Heteroskedastisitas ditunjukkan pada Gambar 1 berikut.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Output SPSS 25

Hasil Regresi Linear Berganda

Dengan terpenuhinya uji asumsi klasik, maka rekapitulasi hasil analisis regresi berganda ditunjukkan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5 Hasil Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.950	1.366		6.550	.000
	KM	-.264	.051	-.734	-5.196	.000
	KI	-.833	.279	-.424	-2.984	.005
	DKI	.310	.629	.063	.493	.625

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan Tabel 5 di atas, maka model regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = 8,950 - 0,264KM - 0,833KI + 0,310DKI + e \dots\dots\dots (1)$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda dapat dikemukakan: *Pertama*, Konstanta sebesar 8,950 menunjukkan apabila semua variabel independen sama dengan nol, maka rata-rata harga saham yang diprosikan oleh *Price to Book Value* (PBV) sebesar 8,950 persen. *Kedua*, Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,264. Hal ini menunjukkan setiap adanya peningkatan Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 1 persen, maka akan menurunkan harga saham (PBV) sebesar 0,264 persen dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap. *Ketiga*, Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 0,833. Hal ini menunjukkan setiap adanya peningkatan Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 1 persen, maka akan menurunkan harga saham (PBV) sebesar 0,833 persen dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap. *Keempat*, Dewan Komisaris Independen (DKI) memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,310. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 1 persen, maka akan menaikkan harga saham (PBV) sebesar 0,310 persen dengan asumsi variabel lainnya bernilai tetap.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,005, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Variabel Dewan Komisaris Independen (DKI) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,625, sehingga dapat disimpulkan bahwa Dewan Komisaris Independen (DKI) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F ialah pengujian secara simultan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Dewan Komisaris Independen (DKI) secara bersama-sama terhadap harga saham (PBV) ditunjukkan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6 Hasil Uji Statistik Secara Simultan (Uji F)

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.248	3	4.083	9.325	.000 ^b
	Residual	15.762	36	.438		
	Total	28.009	39			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DKI, KM, KI

Sumber: Data output SPSS 25

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Dewan Komisaris Independen (DKI) berpengaruh secara simultan terhadap harga saham (PBV) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil koefisien determinasi (R²) pada model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7 Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.661 ^a	.437	.390	.66169	1.551

a. Predictors: (Constant), DKI, KM, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Output SPSS 25

Berdasarkan Tabel 7 di atas bahwa nilai R Square sebesar 0,437 yang berarti bahwa variasi harga saham (PBV) mampu dijelaskan oleh variasi variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 43,7

persen, sedangkan sisanya 56,3 persen lagi dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Harga Saham

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar $-0,264$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000$ yang artinya apabila kepemilikan manajerial naik sebesar 1 persen, maka harga saham yang diprosikan oleh *price book value* akan turun sebesar $0,264$ persen dan demikian sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irfani dan Anhar (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham menggambarkan bahwa manajerial perusahaan yang memegang wewenang sebagai pemegang saham dan pengelola perusahaan, mengambil keputusan dengan tidak mendahulukan kepentingan perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan menurun dan harga saham juga menurun. Jika proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajer semakin meningkat maka keputusan yang diambil oleh manajer cenderung akan menguntungkan dirinya, secara keseluruhan akan merugikan perusahaan dan membuat nilai perusahaan cenderung menurun. Status ganda membuat manajer dapat dengan bebas memutuskan segala sesuatu yang berkaitan dengan perusahaan.

Selain hal tersebut, manajer perusahaan dapat mengendalikan setidaknya sebagian dari akses publik terhadap informasi mendasar tentang perusahaan. Para manajer mempunyai insentif untuk menimbun berita-berita buruk, namun dalam beberapa keadaan, insentif tersebut gagal, sehingga menyebabkan pelepasan informasi negatif yang terakumulasi secara tiba-tiba dan jatuhnya harga saham. Sejahtera pemantauan oleh investor melemahkan penimbunan berita buruk, kepemilikan manajerial diperkirakan memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham.

Di sisi lain, Bodie (2019) mengemukakan bahwa jika suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih memilih dewan komisaris untuk mengawasi manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer. Oleh karena itu, ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka harga saham akan mengalami penurunan. Konflik kepemilikan terjadi ketika ada perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer yang mengelola perusahaan. Manajer memiliki insentif untuk mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya daripada perusahaan secara keseluruhan. Kondisi tersebut mengakibatkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap harga saham adalah negatif. Solusi untuk mengatasi hal tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan Tingkat transparansi dalam pengambilan keputusan sehingga dapat mengurangi asimetris informasi antara manajer dan pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar $-0,833$ yang artinya apabila kepemilikan institusional naik sebesar 1 persen maka harga saham yang dimanifestasikan oleh *price book value* akan turun sebesar $0,833$ persen, dan demikian sebaliknya.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nafandah, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Wahyuni dan Banjarnahor (2022) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional justru semakin rendahnya nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan institusional menyebabkan pihak manajemen tidak optimis dalam meningkatkan nilai perusahaan karena persentase kepemilikan saham institusi lebih besar daripada persentase kepemilikan manajerial, sehingga sebagian besar manajemen tidak akan mendapat keuntungan jikalau nilai perusahaan mengalami kenaikan. Karena itu, pihak institusi perlu menyeimbangkan struktur kepemilikan, dalam hal ini mengurangi kepemilikan institusional dengan menambah persentase kepemilikan manajerial, agar manajemen bertindak hati-hati dalam mengambil keputusan karena berdampak terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, Sujoko dan soebiantoro (2007) mengemukakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal. Ketika kepemilikan institusional meningkat maka harga saham akan mengalami penurunan.

Di sisi lain, konflik antara kepemilikan institusional dan manajer perusahaan seringkali muncul karena perbedaan kepentingan dan tujuan antara kedua belah pihak. Kepemilikan institusional cenderung fokus pada hasil jangka pendek dan pengembalian investasi yang cepat, tetapi manajer lebih tertarik pada pertumbuhan jangka panjang dan strategi bisnis yang berkelanjutan. Adapun solusi dalam mengatasi konflik tersebut adalah dengan membangun saluran komunikasi yang baik antara manajemen dan investor institusi dapat membantu menjelaskan strategi jangka panjang perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Harga Saham

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi ataupun pemegang saham pengendali yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel dewan komisaris independen sebesar 0,310, yang artinya apabila dewan komisaris independen naik sebesar 1 persen, maka harga saham akan naik sebesar 0,310 persen, hanya saja tidak signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sijabat & Wijaya et.al (2020) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Rahmadan & Rahayu (2017) juga menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen dapat digunakan untuk mengatasi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan para manajer, karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer. Dewan komisaris adalah inti dari *Corporate Governance* yang bertugas untuk menjamin strategi perusahaan, melakukan pengawasan terhadap manajer, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam perusahaan sehingga tujuan perusahaan tercapai.

Keberadaan dari komisaris independen di dalam suatu perusahaan dimaksudkan untuk memberikan pengelolaan yang semakin objektif serta independen sehingga dapat memberikan perlindungan kepada *stakeholders* perusahaan secara keseluruhan tidak hanya

kepada pemegang saham (Novitasari, 2017). Hal tersebut dapat menimbulkan pengaruh baik untuk perusahaan karena munculnya bahkan bertambahnya kepercayaan investor pada perusahaan untuk menjalankan investasi dan menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Namun, dewan komisaris independen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham karena pada data yang digunakan dapat dilihat bahwa tidak terjadi perubahan peningkatan maupun penurunan yang signifikan pada periode penelitian. Data juga menunjukkan bahwa nilai dewan komisaris independen mayoritas perusahaan yang dijadikan sampel penelitian bernilai konstan selama periode penelitian dan penambahan anggota dewan komisaris dimungkinkan hanya sekedar untuk memenuhi regulasi yang ada.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa: *Pertama*, Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham (PBV). *Kedua*, Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham (PBV). *Ketiga*, Dewan Komisaris Independen (DKI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham (PBV). *Keempat*, kemampuan Kepemimpinan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen mampu menjelaskan variasi harga saham (PBV) sebesar 43,7 persen.

Saran

Adapun saran yang dapat diberikan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: *Pertama*, Kepemilikan Manajerial berpengaruh (negatif) signifikan terhadap harga saham. Maka perusahaan harus meningkatkan transparansi dalam pengambilan keputusan manajerial untuk membangun kepercayaan investor, yang dapat berdampak positif terhadap harga saham. *Kedua*, Kepemilikan Institusional berpengaruh (negatif) signifikan terhadap harga saham. Maka perusahaan perlu meningkatkan komunikasi dengan pemegang saham institusional untuk memastikan transparansi dan membangun kepercayaan yang dapat berkontribusi pada stabilitas harga saham. *Ketiga*, Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Maka perusahaan disarankan untuk memilih anggota dewan komisaris independen yang memiliki pengalaman dan reputasi baik untuk meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap harga saham. *Keempat*, Untuk meningkatkan nilai koefisien determinasi (R^2), peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian seperti variabel fundamental perusahaan maupun variabel eksternal perusahaan seperti variabel makroekonomi. Selain menambah variabel penelitian, penelitian selanjutnya juga dapat dilakukan dengan mempergunakan persamaan non linier.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia, A. & Riharjo, B. I. (2022). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 11. No.6.
- Ashari, A., Pakaya, R.,A. & Selvi. (2022) *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020*. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis. Vol. 5. No.1.
- Boedie. (2014). *Investasi, Alih Bahasa Oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo*. Jakarta: Salemba Empat.
- Daniri, M. A. (2014). *Lead by GCG*. Jakarta: Gagas Bisnis.
- Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan*. Medan: Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqila.

- Franita, R. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Mediasi, Vol. 05, No. 02: 72-89.
- Ghozali. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS IBM 23*. Cetakan Kedelapan . Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasnati. (2014). *Komisaris Independen dan Komite Audit Organ Perusahaan yang Berperan untuk Mewujudkan Good Corporate Governance di Indonesia*. Yogyakarta: Absolut Media.
- Irfani, R. & Anhar, M. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)*. Jurnal STEI Ekonomi. Vol 28 No. 01 Juni 2019.
- Jensen, M., & Meckling, W., 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Nafanda, H. (2019) *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Otomotif & Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Ekobis Dewantara. 2(3). Jogjakarta. Doi: <https://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/ekobis/article/view/1535>
- Nurulrahmatiah, N., Pratiwi, A., & Nurhayati. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2018*. Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen. Vol.09 No.2.
- Rahmadan, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. Ekonam: Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen, 52(1), 113-123. <https://doi.org/10.37577/ekonam.v1i2.216>
- Robertus, M.B.G. (2016). *GRC (Good Governance, Risk Management, Compliance): Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Setiawan, D., M., Titisari, H., K. & Suhendro. (2021) *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Harga Saham*. Akuntabel 18(3).
- Sujuko dan U. Soebiantoro. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. IX, No. 1, h.41-48.
- Umar, Husein. (2008). *Metode Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Wahyuni, S., R. & Banjarnahor, H. (2022). *Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. Vol. 13 No.01
- Widarjo, Wahyu.(2010). *Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Simposium Nasional Akuntansi XIII.
- Wijaya, S., K., N., Fatimah, A. & Setiawan, A., M. (2020). *Apakah Mekanisme GCG dan Ukuran Perusahaan Berdampak Pada Harga Saham?.* Jurnal Akuntansi Indonesia. Vol.16. No.1.