

## PERAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DALAM MEMODERASI KINERJA KEUANGAN DAN *DIVIDEND POLICY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Sindi Maharani Suryaputri

*Putri.rani82@gmail.com*

Maswar Patuh Priyadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of financial performance and dividend policy on the firm value with managerial ownership as the moderate at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2016-2019. Furthermore, this research's independent variable used financial performance measured by Return On Assets and dividend policy use Dividend Payout Ratio. meanwhile, this research is the dependent variable used firm value was measured by Price Book Value and the managerial ownership as the moderate variable. This research use a quantitative method, and the sample was taken by purposive sampling, namely a sample collection technique with determining criteria. It obtained 53 manufacturing companies with the overall data was 212 data. Nevertheless this data was used outlier. the analysis method of this research used multiple linear regression analysis techniques with SPSS 25.0 version. The result of the analysis of this research indicates that : (a) financial performance had a positive effect on firm value, (b) dividend policy did not affected on firm value, (c) managerial ownership weakens the effect of financial performance on firm value, and (d) managerial ownership strengthens the effect of dividend policy on firm value.*

*Keywords: financial performance, dividend policy, firm value, managerial ownership*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2019. variabel independen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return On Asset* dan kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan sampel diambil secara *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan. Dari kriteria yang sudah ditentukan terdapat 53 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria, dengan keseluruhan data sebanyak 212 data. Namun, data ini harus menggunakan *outlier*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis linear berganda dengan menggunakan SPSS versi 25.0. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (b) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (c) Kepemilikan Manajerial memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dan (d) Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : kinerja keuangan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial.

### PENDAHULUAN

Perkembangan perusahaan semakin meningkat pesat di era modern seperti sekarang, hal tersebut terlihat dari ketatnya persaingan antar perusahaan dalam perkembangan teknologi informasi maupun ilmu pengetahuan yang semakin luas sehingga dapat menyebabkan persaingan yang kuat dalam dunia bisnis didalam maupun diluar negeri. Untuk dapat bertahan didunia bisnis, perusahaan perlu mempertahankan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan dinilai sangat penting bagi pemegang saham karena para

investor dapat menganalisis kinerja perusahaan yang terdapat pada laporan keuangan apakah mereka dapat membayar dividen dan kewajiban mereka tepat waktu atau tidak. Dengan adanya laporan keuangan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya, serta dapat mengetahui kondisi dan posisi keuangan perusahaan sedang baik atau tidak baik. Perusahaan juga perlu memperhatikan kegiatan pendanaan serta kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mengoptimalkan kegiatan operasionalnya. Sehingga diharapkan perusahaan mampu untuk memaksimalkan kinerja keuangannya dan mewujudkan kebijakan dividen yang dapat menguntungkan perusahaan. Penelitian Mayogi (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang di proksikan oleh DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di dalam perusahaan tidak jarang terjadi konflik karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen yang ditimbulkan oleh asimetri informasi yaitu dimana pihak manajemen lebih dulu dan lebih mengetahui masalah internal didalam perusahaan dan menimbulkan konflik agensi yang terdapat di teori agensi. Salah satu alternatif untuk dapat mengurangi konflik agensi itu tadi ialah cara melakukan pengawasan dan pengontrolan yang tepat seperti yang terdapat pada mekanisme *Good Corporate Governance* (Khairiyani dan Rahayu, 2016).

Penelitian ini memiliki objek perusahaan manufaktur dikarenakan memiliki tingkat kepadatan serta siklus perdagangan yang cukup besar, sehingga diyakinkan kinerja keuangan dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki jangka waktu 2016-2019.

Dari uraian latar belakang permasalahan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: (1) Apakah Kinerja keuangan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?, (2) Apakah Kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?, (3) Apakah Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan manfaat yang diharapkan dengan dilakukannya penelitian ini adalah: (1) Penulis dapat memberikan suatu masukan kepada investor maupun pemegang saham untuk memanfaatkan penelitian agar dapat memilih perusahaan dengan tepat sebagai sarana untuk berinvestasi, (2) dapat membantu peneliti berikutnya dalam mempermudah mencari referensi terkait nilai perusahaan, (3) mampu memberikan informasi sebagai masukan tentang tolak ukur dalam menetapkan kebijakan dividen suatu perusahaan dan mengontrol kinerja keuangan yang optimal serta dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan kinerja keuangan dengan struktur kepemilikan sebagai pemoderasi.

## TINJAUAN TEORI

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya perbedaan tujuan antara agent dan prinsipal. Adanya konflik keagenan yang terjadi diantara agen dan prinsipal akan menimbulkan asimetri informasi sehingga akan berdampak pada kualitas laporan keuangan dan dapat merugikan pemegang saham. Asimetri informasi dapat diminimalkan dengan adanya *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan. *Agency cost* dapat diminimalkan dengan mekanisme *Good Corporate Governance* salah satunya yaitu adanya *insider ownership* atau kepemilikan saham oleh manajerial.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signaling theory* menjelaskan bagaimana manajemen memberi investor petunjuk tentang prospek masa depan perusahaan, sinyal yang ditunjukkan ini berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk memaksimalkan tujuan perusahaan yang dituangkan didalam laporan keuangan. Karena informasi tersebut sangat penting bagi

para investor dan dapat mempengaruhi keputusan investasi pihak eksternal jika suatu perusahaan di anggap menguntungkan bagi mereka. Informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut dapat memberikan bagaimana kinerja perusahaan selama ini.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan suatu indikator pencapaian keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan. Kinerja keuangan mempunyai peran yang penting bagi perusahaan yaitu mengontrol, mengulas serta menganalisis tingkat kesuksesan perusahaan. Dengan adanya kinerja perusahaan investor dapat melihat seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola pendanaannya.

### **Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)**

Dividen merupakan suatu pendapatan perusahaan yang berasal dari kegiatan operasionalnya. Dan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba perusahaan yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba yang ditahan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Hal tersebut mengakibatkan laba yang ditahan oleh perusahaan dan kas perusahaan berkurang, tetapi kembali lagi pada tujuan perusahaan yaitu mensejahterahkan pemilik sahamnya. Menurut Brigham dan Houston (2011: 211) bahwa ada beberapa teori yang berpendapat mengenai opini deviden oleh investor yaitu:

#### ***Dividend Irrelevance Theory***

Teori kebijakan dividen tidak relevan merupakan teori yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (1961) teori irrelevansi dividen ini menyatakan jika yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan ialah *earning power* dan asset perusahaan. Bukan ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### ***Bird In the Hand Theory***

Menurut Gordon dan Litner (1961) oleh Modigliani dan Miller diberi nama *Bird In the Hand Fallacy* karena investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Pada umumnya investor lebih menyukai return berupa dividen daripada capital gain. Capital gain didapatkan dalam kurun waktu yang singkat atau jangka pendek karena harga saham cenderung berfluktuatif. Sehingga investor lebih melirik deviden daripada *capital gain*).

#### ***Tax Preference Theory***

Teori *Tax Preference* ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak, dikarenakan tarif pajak pada keuntungan *capital gains* dikenakan pajak yang rendah (Handini, 2020:194).

### **Kepemilikan Manajerial (KM)**

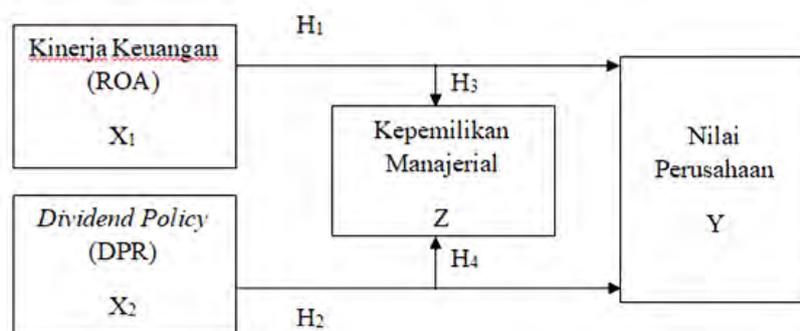
Didalam suatu perusahaan akan sangat mustahil pemilik melakukan kegiatannya seorang diri untuk dapat memaksimalkan tujuannya. Dikarenakan keterbatasan kemampuan serta waktu yang dimiliki membuat pemilik mengutus seseorang yang profesional dalam mengelola usahanya (agen) untuk memberi tanggung jawab atas keputusan serta kebijakan yang diambil untuk perusahaan. Untuk dapat mengurangi biaya agensi yaitu dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial (*Insider ownership*). Yang dimana kepemilikan manjerial didalam perusahaan merupakan *agent* yang merangkap fungsi sebagai pemegang saham perusahaan yang secara proaktif ikut andil dalam pengambilan keputusan serta kebijakan yang diambil perusahaan atau yang disebut dengan

direktur dan komisaris. Hal ini akan membuat mereka sangat berhati - hati dalam mengambil sebuah keputusan karena mereka juga merasakan dampak dan manfaat dari pengambilan keputusan yang diambil, jika keputusan yang diambil tidak benar.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu gambaran seorang pemegang saham terhadap tinggi rendahnya keberhasilan perusahaan yang dimana selalu dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang saling berkaitan dengan nilai perusahaan dimana semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Sehingga tingginya nilai perusahaan membuat investor berpikir jika perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang menjanjikan dan dinilai sangat menguntungkan bagi mereka. Salah satu alternatif dalam memngukur nilai suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dimana rasio ini bertujuan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. PBV dapat menerangkan nilai perusahaan yang relatif terhadap modal yang diinvestasikan. PBV dan nilai perusahaan memiliki perbandingan yang positif yaitu semakin tinggi rasio PBV maka nilai perusahaan akan semakin baik.

### Rerangka Konseptual



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

#### Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Investor akan melakukan *overview* terhadap suatu emiten terlebih dahulu dengan melihat prospek kinerja perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui laporan keuangan yang di publikasikan oleh perusahaan. Rasio *Return On Asset* (ROA) sebagai salah satu pengukuran profitabilitas yang dimana profitabilitas merupakan cara untuk mengukur kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. naik turunnya harga saham perusahaan dipengaruhi oleh baik buruknya kinerja perusahaan dalam kemampuan memperoleh laba yang diperoleh oleh kegiatan operasi perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya prosentase nilai ROA maka kinerja perusahaan juga akan semakin baik sehingga akan berdampak pada *Earning Per Share* (EPS) dan jumlah saham yang diedarkan, dan perusahaan akan mengirimkan sinyal yang positif kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H<sub>1</sub>: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan memiliki hak untuk menentukan kebijakannya. Dalam keputusan pembagian dividen, suatu emiten akan mempertimbangkan keseimbangan dalam pembagian dividen antara pemegang saham dan untuk reinvestasi. Menurut teori *Bird In The*

Hand oleh Modigliani dan Miller menyatakan jika pada umumnya investor lebih menyukai *return* berupa dividen daripada *capital gain*. Sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan.**

Menurut *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat meminimalisir konflik keagenan. Kehadiran kepemilikan manajerial membuat manajemen bekerja secara optimal dalam memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Apabila manajer mampu mengelola assetnya secara efektif dan efisien tentunya akan menghasilkan laba yang maksimal. Hal ini tentunya akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham yang dimana harga saham perusahaan merupakan pengukur tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

### **Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh *Dividend Policy* pada Nilai Perusahaan.**

Menurut Bathala *et al.*, (1994) Kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat mengurangi adanya *agency conflict* yang terdapat pada *agency theory* disebuah perusahaan. Besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau hasil perbandingan antara jumlah dividend yang di bagikan dengan banyaknya laba per saham, sehingga DPR dapat menampilkan prosentase dari keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen tersebut merupakan cerminan terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan, jika dividen yang dibagikan tinggi maka akan berdampak baik terhadap pemegang sahamnya begitupula sebaliknya. Dengan penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang tepat yaitu kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan dapat meningkatkan *return* terhadap investasi para pemegang saham. Dengan adanya *return* terhadap investasi dalam bentuk dividen tersebut maka nilai perusahaan mengalami peningkatan. Sehingga pemegang saham atau investor memberikan kepercayaan kepada perusahaan tersebut untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan.

H<sub>4</sub>: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian**

Pada penelitian ini peneliti menggunakan jenis penelitian korelasional, dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini berfokus pada analisis pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini mengacu pada data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan, yaitu periode 2016-2019. Metode pengumpulan data ini menggunakan metode dokumentasi.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel didalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel dependen atau terikat

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu ukuran keberhasilan perusahaan yang dimana hal itu menjadi pandangan dari pihak eksternal untuk menggambarkan apakah perusahaan ini memiliki prospek kinerja yang bagus sehingga investor dapat menanamkan sebagian modalnya, hal tersebut dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan sehingga investor mempercayai kinerja perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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

Keterangan:

PBV (*Price to Book Value*) : Nilai Perusahaan

### Variabel Independen atau bebas

#### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan *Return On Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio kinerja keuangan yaitu profitabilitas. *Return On Asset* merupakan indikator suatu kemampuan perusahaan agar mendapatkan laba bersih.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

#### Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pembagian dividen yang berupa dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dari laba perusahaan yang nantinya akan menjadi hak pemegang saham. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (Husnan, 2013).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

*Dividend Per Share* : dividen yang dibagikan perlembar

*Earning Per Share* : laba perlembar saham

### Variabel Moderasi

#### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pengukuran kepemilikan saham emiten yang dimiliki oleh manajemen dimana manajer juga merangkap sebagai pemegang saham perusahaan. Maka dapat disimpulkan dengan adanya kepemilikan manajerial didalam sebuah emiten membuktikan bahwa *agent* (manajer) akan berusaha lebih keras dalam memperjuangkan perusahaannya untuk mencapai tujuan perusahaannya yaitu kemakmuran bagi pemegang saham, *agent* akan sangat berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan yang diambilnya.

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## Teknik Analisis Data

Untuk menunjang pembahasan dan analisis serta pengujian hipotesis data, diperlukan pengolahan dan penganalisisan data dengan *software* SPSS(*Statistical Package for The Social Sciences*) versi 25 yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Analisis data dalam penelitian menggunakan metode Regresi Linear Berganda dengan tujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih variabel telah memenuhi syarat, maka data tersebut wajib melewati uji asumsi klasik.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif yang digunakan untuk memberikan penjelasan ataupun gambaran berbagai karakteristik data yang berasal dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum (max), nilai minimum (min) dari masing-masing variabel. Dalam penelitian ini, *outlier* dilakukan menggunakan perhitungan nilai *z-score* dari input data, dengan cara mengeluarkan atau menghapus data yang ber nilai residual  $-1,96$  dan  $1,96$ . Berdasarkan hal tersebut maka diketahui jumlah data yang terkena *outlier* sebanyak 53 data pada model regresi 1 sehingga yang awalnya sebanyak 212 data menjadi 159 data, serta sebanyak 58 data *outlier* pada model regresi 2 yang dimana awalnya 212 data hanya menjadi 154 data.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif model 1**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	159	-,0151	,2056	,056909	,0416929
DPR	159	,0000	6,0256	,339868	,6174222
PBV	159	,0000	4,3409	1,283042	,9613639
Valid N (listwise)	159				

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan pada Tabel 1 diatas pada statistik deskriptif model 1 ini menunjukkan ROA memiliki nilai minimum  $-0,015$ , nilai maksimum  $0,205$ , nilai *mean*  $0,056$  dan nilai standar deviasi sebesar  $0,041$ . Variabel DPR memiliki nilai minimum  $0,000$  nilai maksimum sebesar  $6,025$  nilai *mean*  $0,339$  serta nilai standar deviasi sebesar  $0,617$ . Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar  $0,00$ . Serta memiliki nilai maksimum  $4,34$ , nilai *mean* (rata-rata terhitung)  $1,283$ , dan nilai standar deviasi sebesar  $0,961$ .

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif model 2**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	154	-,0151	,2273	,056356	,0443201
DPR	154	,0000	6,0256	,343933	,6268046
PBV	154	,0000	3,9532	1,214665	,8865208
ROA*KM	154	,00	,05	,0046	,00847
DPR*KM	154	,00	,28	,0166	,04721
Valid N (listwise)	154				

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

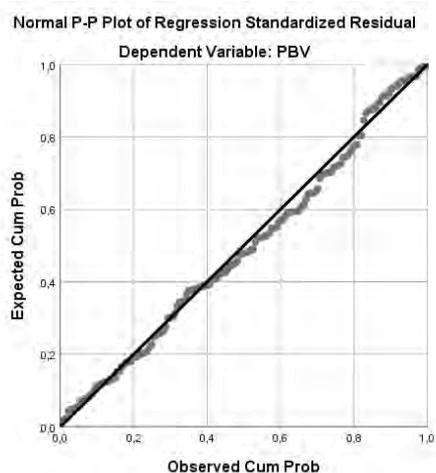
Berdasarkan pada Tabel 2 diatas pada statistik deskriptif model 1 ini menunjukkan jika Variabel ROA memiliki nilai minimum  $-0,015$  nilai maksimum sebesar  $0,227$  nilai *mean* sebesar  $0,056$ , serta nilai standar deviasi sebesar  $0,044$ . Variabel DPR memiliki nilai minimum  $0,00$ , nilai maksimum  $6,025$ , nilai *mean*  $0,343$  nilai standar deviasi sebesar  $0,626$ . Variabel PBV memiliki nilai maksimum sebesar  $3,95$ , nilai *mean*  $1,214$ , dengan standar deviasi variabel PBV pada penelitian ini menyimpang dari rata-rata yaitu sebesar  $0,886$ . Variabel ROA\*KM memiliki nilai minimum  $0,00$ . Nilai maksimum  $0,05$ . Nilai rata-rata (*mean*)

sebesar 0,004 dan standar deviasinya 0,008. Variabel DPR\*KM memiliki nilai minimum 0,00. Nilai maksimum 0,28. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,016 dan standar deviasinya 0,047.

### Asumsi Klasik

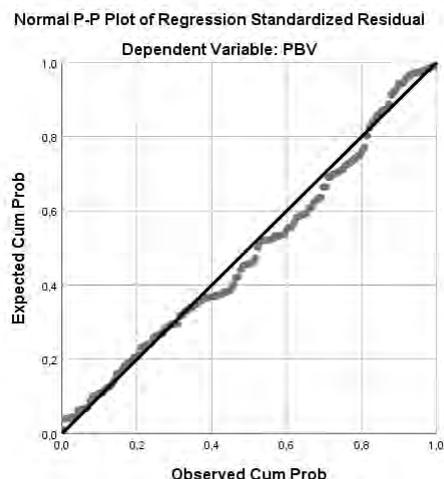
#### Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan yaitu menguji dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya apakah mempunyai distribusi normal atau tidak. Hal tersebut dilihat pada gambar grafik *probability plot* dan uji *kolmogrov-smirnov*.



**Gambar 2**  
**Grafik Normal P-PLOT Model 1**  
 Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Gambar diatas merupakan grafik normal plot yang menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan sejajar sehingga mengikuti arah garis diagonal, dengan kata lain bahwa variabel model 1 dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.



**Gambar 3**  
**Grafik Normal P-PLOT Model 2**  
 Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan data berdistribusi normal. Hal ini disebabkan karena pada gambar tersebut menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar garis diagonal dan sejajar sehingga mengikuti arah garis diagonal, dengan kata lain bahwa variabel model 1 dan model 2 dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Selain itu, juga dapat diketahui dengan uji *kolmogrov-smirnov*.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Statistik Kolmogrov Smirnov Model 1**

		Unstandardized Residual
N		159
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,54277718
Most Extreme Differences	Absolute	,055
	Positive	,055
	Negative	-,038
Test Statistic		,055
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai asymp. sig. (2-tailed) model 1 sebesar  $0,200 \geq 0,05$  menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan gambar grafik normal *probability plot* dan uji *kolmogrov-smirnov* dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas, sehingga data layak untuk diteliti.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Statistik Kolmogrov Smirnov Model 2**

		Unstandardized Residual
N		154
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,48179024
Most Extreme Differences	Absolute	,069
	Positive	,069
	Negative	-,048
Test Statistic		,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,073 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 4 diketahui nilai asymp. sig. (2-tailed) model 2 sebesar  $0,073 \geq 0,05$  menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan gambar grafik normal *probability plot* dan uji *kolmogrov-smirnov* dapat disimpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas, sehingga data layak untuk diteliti.

### Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2018). Untuk mendeteksi terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,167	,077			
ROA	18,904	1,043	,820	,999	1,001
DPR	,117	,070	,075	,999	1,001

a. Dependent Variable : PBV

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,243	,067			
ROA	17,297	1,058	,865	,708	1,412
DPR	,074	,065	,052	,932	1,073
ROA*KM	-24,621	8,739	-,235	,284	3,516
DPR*KM	5,108	1,422	,272	,346	2,893

a. Dependent Variable : PBV

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2020

maka dapat terlihat di Tabel 5 dan Tabel 6 bahwa semua model regresi pada penelitian ini tidak mengandung multikolinieritas dikarenakan telah memenuhi kriteria bebas mulotikolinearitas yaitu nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

### Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model 1**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,825 <sup>a</sup>	,681	,677	,5462454	1,324

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 7 diatas,dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi model 1 menunjukkan bahwa pada model nilai *Durbin Watson* sebesar 1,324 antara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian 1 ini.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Autokorelasi Model 2**

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,839 <sup>a</sup>	,705	,697	,4882144	1,667

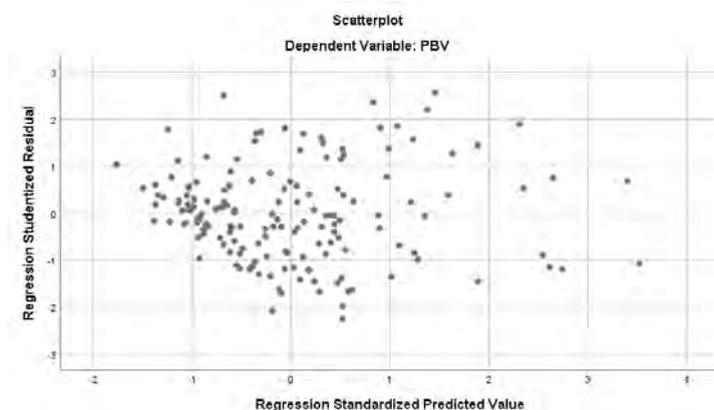
a. Predictors: (Constant), DPR\*KM, DPR, ROA, ROA\*KM  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

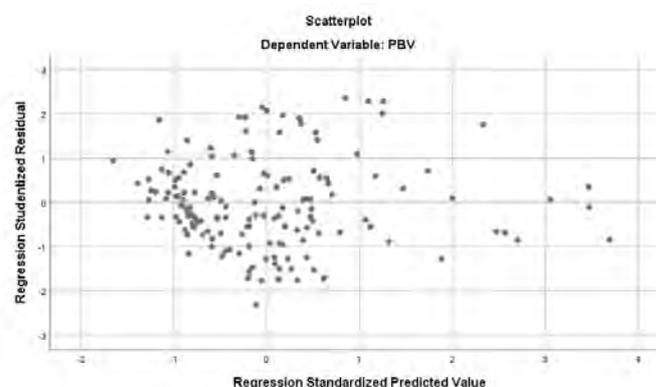
Berdasarkan Tabel 8 diatas,dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi model 2 menunjukkan bahwa pada model tersebut nilai *Durbin Watson* sebesar 1,667 antara -2 sampai +2, maka tidak terjadi autokorelasi dalam model penelitian 2 setelah outlier penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* antara satu residual dengan residual yang lain. Untuk mendeteksi terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat menggunakan metode *scatterplot*.



**Gambar 4**  
**Grafik Scatterplot Model 1**  
Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020



**Gambar 5**  
**Grafik Scatterplot Model 2**  
Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan tampilan output grafik *scatterplot* model 1 dan model 2 diatas, diketahui bahwa titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, serta titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat ditarik

kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi 1 dan 2 yang digunakan.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis model regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis tingkat pengaruh antara variabel independen dengan satu atau lebih variabel independen. Tabel dibawah merupakan hasil uji analisis linier berganda setelah outlier pada model 1 penelitian ini yang bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividenden kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 9**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda Model 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,167	,077		2,180	,031
ROA	18,904	1,043	,820	18,130	,000
DPR	,117	,070	,075	1,668	,097

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 9 diperoleh persamaan regresi model 1 sebagai berikut:

$$Q = 0,167 + 18,904ROA + 0,117DPR + e$$

Konstanta ( $\alpha$ ) = 0,167 menunjukkan bahwa PBV akan turun ketika ROA dan DPR bernilai tetap. Koefisien regresi ROA = 18,904 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. Jika ROA meningkat maka PBV juga meningkat. Koefisien regresi DPR = 0,117 menjelaskan arah hubungan positif (searah) antara DPR dengan PBV. Jika DPR meningkat maka PBV juga meningkat.

**Tabel 10**  
**Hasil Analisis Regresi Berganda Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,243	,067		3,629	,000
ROA	17,297	1,058	,865	16,347	,000
DPR	,074	,065	,052	1,128	,261
ROA*KM	-24,621	8,739	-,235	-2,817	,005
DPR*KM	5,108	1,422	,272	3,592	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh persamaan regresi model 2 sebagai berikut:

$$PBV = 0,243 + 17,297ROA + ,074DPR - 24,621ROA * KM + 5,108DPR * KM + e$$

Konstanta ( $\alpha$ ) = 0,243 Konstanta ( $\alpha$ ) menunjukkan bahwa PBV akan turun ketika ROA dan DPR bernilai tetap. Koefisien regresi ROA = 17,297 menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. Semakin rendah kinerja keuangan perusahaan maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Koefisien regresi DPR = 0,074 menjelaskan bahwa arah hubungan positif (searah) antara DPR dengan PBV. Jika DPR meningkat maka PBV juga meningkat. Koefisien regresi ROA\*KM = -24,621 memperlihatkan arah hubungan yang negatif (tidak searah/berlawanan) antara ROA\*KM dengan PBV. Apabila ROA\*KM

mengalami peningkatan sebesar 24,621. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa dengan adanya KM yang memoderasi kinerja Keuangan (ROA\*KM), maka PBV akan menurun, begitupun sebaliknya. Koefisien regresi DPR\*KM = 5,108 memperlihatkan arah hubungan positif antara DPR\*KM dengan PBV. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa semakin tinggi DPR\*KM, maka PBV akan meningkat, begitupun sebaliknya.

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) bertujuan sebagai pengukur tentang seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak diantara nol dan satu. Apabila nilai R<sup>2</sup> kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen terbatas.

**Tabel 11**  
**Uji Koefisien Determinasi Model 1**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,825 <sup>a</sup>	,681	,677	,5462454

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan pada Tabel 11 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,681, hal tersebut berarti sebanyak 68,1% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen ROA dan DPR.

**Tabel 12**  
**Uji Koefisien Determinasi Model 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,839 <sup>a</sup>	,705	,697	,4882144

a. Predictors: (Constant), DPR\*KM, DPR, ROA, ROA\*KM  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan pada Tabel 12 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,705, hal tersebut berarti sebanyak 70,5% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dan variabel yang telah dimoderasi ROA\*KM dan DPR\*KM.

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dapat mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Jika F-hitung < 0,05 maka model tersebut layak untuk di uji lebih lanjut.

**Tabel 13**  
**Uji Statistik F Model 1**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	99,479	2	49,739	166,696	,000 <sup>b</sup>
	Residual	46,548	156	,298		
	Total	146,027	158			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, ROA

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Dari uji f pada Tabel 13 diatas, didapatkan nilai F hitung sebesar 166,696 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi ini dapat digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan (PBV) atau dapat dikatakan, ROA dan DPR secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan (PBV). mengetahui hasil uji statistik F model 2 dapat dilihat pada Tabel 14 berikut:

**Tabel 14**  
**Uji Statistik F Model 2**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	84,731	4	21,183	88,871	,000 <sup>b</sup>
	Residual	35,515	149	,238		
	Total	120,246	153			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR\*KM, DPR, ROA,ROA\*KM

**Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020**

Dari uji f diatas didapatkan nilai uji f hitung sebesar 88,871 dan tingkat signifikansi sebesar 0,00 , karena nilai probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi diatas dapat digunakan sebagai pemrediksi nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV atau dapat dikatakan ROA\*KM, DPR, ROA, DPR\*KM secara bersama berpengaruh pada nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis atau uji t, pada dasarnya bertujuan mengidentifikasi seberapa besar pengaruh antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis ini menggunakan tingkat taraf signifikan 0,05 ( $\alpha=5\%$ ).

**Tabel 15**  
**Hasil Uji t Model Regresi 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,167	,077		2,180	,031
ROA	18,904	1,043	,820	18,130	,000
DPR	,117	,070	,075	1,668	,097

a. Dependent Variable: PBV

**Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020**

Pengujian hipotesis seperti yang terlihat pada Tabel 15 diatas menunjukkan hasil yang dapat diterangkan sebagai berikut: (1) ROA memberikan hasil nilai t positif sebesar 18,130 dengan signifikan value 0,000. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima, maka ROA terbukti memberikan pengaruh positif terhadap PBV. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diajukan dalam penelitian ini dapat dikatakan mendukung penelitian ini. (2) DPR menunjukkan jika pengaruh DPR terhadap PBV menghasilkan nilai t positif sebesar 1,668 dengan signifikan value sebesar 0,097. Maka dapat dikatakan *sig value* 0,097 > *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis dua ditolak, karena pengaruh DPR terhadap PBV terbukti tidak berpengaruh nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini.

**Tabel 16**  
**Hasil Uji t Model Regresi 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,243	,067		3,629	,000
ROA	17,297	1,058	,865	16,347	,000
DPR	,074	,065	,052	1,128	,261
ROA*KM	-24,621	8,739	-,235	-2,817	,005
DPR*KM	5,108	1,422	,272	3,592	,000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2020

Berdasarkan Tabel 16 diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut: (3) Kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan (PBV) terlihat dari hasil penelitian yang menunjukkan nilai t hitung negatif sebesar -2,817 dengan signifikan value sebesar 0,005. Maka, *sig value* 0,005 < *sig tolerance* 0,05 yang disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, karena peran kepemilikan manajerial terbukti mampu memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah diajukan tidak mendapat dukungan dalam penelitian ini. (4) Kepemilikan Manajerial mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimana hasil dari nilai t hitung positif sebesar 3,592 dengan signifikan value sebesar 0,000. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05. Maka hipotesis diterima. Sehingga hipotesis yang telah diajukan mendapat dukungan dalam penelitian ini.

## Pembahasan

### Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan hasil pengujian statistic menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang di proksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 15 yang menunjukkan koefisien variabel *Return On Asset* bertanda positif dengan nilai koefisiensi sebesar 18,130 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 5% sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_1$  diterima. Dikarenakan rasio *Return On Asset* yang merupakan salah satu indikator dalam mengukur keberhasilan kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan tingginya laba pada tingkat aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Sehingga dengan tingginya tingkat kinerja keuangan mengindikasikan jika kinerja perusahaan sedang optimal dan investor akan memandang jika perusahaan memiliki prospek yang meyakinkan dimasa yang akan datang, perusahaan mampu mengelola perputaran assetnya secara efisien sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan meningkatnya laba, perusahaan akan mengirim sinyal positif kepada investor sehingga akan berdampak pada permintaan saham dan kenaikan harga saham yang dimana harga saham yang tinggi merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Primady dan Wahyudi (2015) menyatakan bahwa ROA (*Return On Asset*) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), Kusumawati dan Rosady (2019) yang menyatakan jika kinerja keuangan yang di proksikan oleh profitabilitas dengan rasio ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

### Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan uji hipotesis pada Tabel 15 yang telah dilakukan memperlihatkan koefisien variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan nilai koefisiensi sebesar 0,117 dengan tingkat signifikansi 0,97 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 5% sehingga dapat

disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak, yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mengakibatkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pada umumnya kebijakan dividen tidak selalu berpengaruh terhadap perusahaan didalam pandangan investor khususnya investor yang mengambil keuntungan jangka pendek atau investor spekulasi. penelitian ini sesuai dengan teori *Dividend Irrelevancy Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang dimana dalam teori tersebut berpendapat jika pembayaran dividen yang tinggi tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham, yang artinya yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan ialah resiko bisnis nya dan kemampuan dalam menghasilkan laba perusahaan, bukan ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dapat dikatakan teori ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan untuk pemegang saham. Dari hasil penelitian ini didukung dengan teori dengan penelitian yang dilakukan oleh Piristina dan Khairunnisa (2019) yang menyimpulkan jika kebijakan dividen yang di proksikan oleh DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian Jenali (2019) yang menyatakan jika *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) secara signifikan.

### **Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat pada Tabel 16 yang menunjukkan koefisien variabel keterkaitan antara *Return On Asset* (ROA) dengan kepemilikan manajerial dengan nilai koefisiensi sebesar -24,621 dan tingkat signifikansi 0,005 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, yang berarti kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Salah satu faktor penyebab memperlemahnya kinerja keuangan oleh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikarenakan besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajerial didalam perusahaan mengakibatkan pemilik tidak mampu menjalankan mekanisme pengendalian dan pengontrolan dalam mendisiplinkan kinerja keuangan dengan baik. Adanya mekanisme *insider ownership* didalam perusahaan akan menimbulkan manajemen lebih mengutamakan kepentingannya sendiri yang mengakibatkan timbulnya keinginan untuk bertindak secara opportunistik dalam mengambil keputusan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan jika Kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2018) yang menyatakan jika Kepemilikan manajerial memoderasi negatif pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan(PBV).

### **Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut terlihat pada Tabel 16 yang menunjukkan koefisien variabel keterkaitan antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan Kepemilikan manajerial dengan koefisiensi sebesar 5,108 dengan tingkat signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  diterima. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial merupakan alternatif yang tepat untuk memberi dampak kepada pembagian dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dividen. Penelitian ini telah membuktikan bahwa peran kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristin (2019) yang berpendapat jika kepemilikan manajerial memoderasi positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan Sari (2018) yang berpendapat jika kepemilikan manajerial memperkuat hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka dapat disimpulkan: (1) H<sub>1</sub> Kinerja keuangan yang di proksikan dengan *Return On Asset* (ROA) pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan (ROA) maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan, dengan kata lain tingginya kinerja keuangan perusahaan atau perusahaan mengalami peningkatan dalam memperoleh laba mengartikan jika tingginya kinerja keuangan perusahaan menandakan kinerja perusahaan sedang bagus maka perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan membuat harga saham mengalami peningkatan. Harga saham yang mengalami peningkatan akan mengakibatkan peningkatan pada nilai perusahaan. (2) H<sub>2</sub> Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena besarnya dividen yang dibayarkan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak terlalu berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan, hasil tersebut sejalan dengan *Dividend Irrelevancy Theory* yang dimana dalam teori tersebut berpendapat jika pembayaran dividen yang tinggi tidak akan mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham. (3) H<sub>3</sub> Kepemilikan manajerial memperlemah hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain Kepemilikan manajerial dapat memperlemah kinerja keuangan suatu perusahaan dikarenakan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial di dalam perusahaan sehingga akan menyebabkan manajer cenderung bertindak secara oportunistik demi kepentingannya sendiri, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial tidak tepat untuk menjadi pengganti dalam melaksanakan pengawasan dan pengontrolan dalam mengoptimalkan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan. (4) H<sub>4</sub> Kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan pengendalian yang tepat dalam memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan adanya kinerja kepemilikan manajerial akan meningkatkan pembagian dividen dengan nominal yang besar sehingga akan berdampak pada para pemegang saham yaitu tingginya nilai perusahaan dalam persepsi investor dan perusahaan mendapat kepercayaan dari para investor untuk menanamkan sahamnya.

### **Keterbatasan**

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

### **Saran**

Peneliti merekomendasikan untuk menggunakan variabel moderasi selain kepemilikan manajerial seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR) ataupun kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, T. C., K. P. Moon, and R. P. Rao. 1994. Managerial Ownership Debt Policy and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Journal of Finance Management (Authum)* 23(3): 38-50.
- Brigham, E. F dan Houston J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Gordon dan Lintner. 1956. Distribution Of Incomes Of Corporations among dividends, Retained Earnings and Taxes. *Journal of Financial Economics* 12 :156-189.
- Handini, S.MM. 2020. *Buku Ajar : Manajemen Keuangan*. Scopindo. Surabaya.
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. BPFE. Yogyakarta.
- Jenali, S. D. E., dan Amanah, L. 2019. Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8(1).
- Jensen, M and Mecking, W. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of financial Economics* 3 (4):305-360
- Khairiyani, N. H. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Kristin, Y. W. 2019. Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, dan Nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 8 (2).
- Kusumawati, R., dan Rosady, I. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147-160.
- Mayogi, D. G. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(1).
- Modigliani, F., dan Miller, M. H. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business* 34(4) : 411-433.
- Piristina, F. A., dan Khairunnisa, K. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET* 11(1):123-136.
- Primady, G. R., dan Wahyudi, S. 2015. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Dissertation*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Sari, N. R. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Riset dan Akuntansi* 7 (6).
- Ulfa, R. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(10).
- Ulupui, I. G. K. A, 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.