

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, *SIZE*, PELUANG INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Elsi Ariska Dewi
elsyariska98@gmail.com
Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to find out the impact of managerial ownership, the leverage, the firm size, and the investment opportunities toward the firm value with the dividend policy as the mediation variable. The type of this study is quantitative. The samples of this study are collected by applying the purposive sampling, that is the method for deciding samples based on certain criteria. Based on that method, the study collects 50 samples from 10 food and beverage companies which are registered in Indonesia's Stock Exchange in 2016-2020. The result of the study indicates the firm size and investment opportunities give positive impacts to the dividend policy, while the managerial ownership, and the leverage do not impact the dividend policy. The firm size and the investment opportunities give positive impact to the firm value, and the dividend policy can mediate the impact of the firm size and investment opportunities toward the firm value, yet the dividend policy can not mediate the impact of the managerial investment and the leverage toward the firm value.

Keywords: managerial ownership, leverage, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 50 sampel dari 10 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel ukuran perusahaan dan peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan, akan tetapi variabel kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas untuk memaksimalkan laba atau memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Pada dasarnya setiap entitas (perusahaan) akan berusaha mencapai tujuan perusahaan tersebut dengan memaksimalkan semua aktivitas perusahaan, dengan memaksimalkan aktivitas perusahaan pertumbuhan ekonomi dan bisnis dapat mengalami peningkatan dan perkembangan yang cukup tinggi dalam menciptakan peluang bisnis yang dapat menguntungkan bagi siapa saja yang dapat memanfaatkannya. Dengan adanya peluang bisnis yang tinggi akan memberikan dampak positif bagi perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya ke pangsa pasar yang lebih luas, hal ini juga dapat

memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Selain itu perusahaan diharapkan dapat memahami pergeseran faktor yang dipengaruhi pangsa pasar demi pemanfaatan peluang bisnis tersebut salah satunya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali didalam perusahaan dengan mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya peningkatan harga saham dapat memberikan kesejahteraan pemegang saham dan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan berupa dividen. Semakin besar dividen yang digunakan para pemegang saham maka semakin banyak investor masuk yang nantinya akan meningkatkan sumber pendanaan perusahaan. Tujuan perusahaan adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya, mensejahterakan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan perusahaan yang memandakan harga saham perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan naik menandakan bahwa nilai yang dicapai pada suatu perusahaan mencerminkan kepercayaan perusahaan kepada masyarakat dan para pemegang saham mulai dari didirikannya perusahaan sampai dengan saat pencapaian perusahaan yang maksimal. Menurut Sartono (2010) nilai perusahaan adalah harga jual pada suatu perusahaan sebagai pelaku bisnis yang beroperasi. Tujuan perusahaan yang optimal akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat memberikan gambaran atas besaran harga saham perusahaan. Penentuan besarnya harga saham perusahaan ditentukan dari kesepakatan antara permintaan dan penawaran para pemegang saham dan perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin meningkat nilai perusahaan, begitupun juga sebaliknya semakin rendah harga saham maka semakin turun nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*manager ownership*) dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dalam meningkatkan pencapaian tujuan perusahaan tersebut kepemilikan manajerial atau dapat disebut pihak manajer mempunyai peranan yang sangat penting dalam pengelolaan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi tujuan perusahaan. Penelitian oleh Astuti (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Kartasukmana (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sofiyarningsih dan Hardiningsih (2011), mengatakan bahwa selain *agency*, kebijakan dividen juga memiliki peranan penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Dengan melakukan peningkatan harga saham dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dioptimalisasikan dengan melihat rasio *leverage*. *Leverage* merupakan kebijakan pendanaan bersumber dari eksternal yang menunjukkan berapa besar perusahaan membiayai kebutuhan dananya. Penggunaan utang untuk mendanai kegiatan perusahaan dapat diartikan oleh pihak luar mengenai kemampuan perusahaan membayar kewajiban di masa depan. Adanya utang membuat perusahaan lebih produktif dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Penelitian oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Hardian (2016) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi di mana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan untuk melakukan suatu aktivitas operasional perusahaan, jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode, serta jumlah saham yang beredar. Penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian

yang dilakukan oleh Astriani (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peluang investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa depan. Penelitian ini menggunakan CAPX/A sebagai indikator. Winarto (2015) mengatakan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan maka perusahaan sebagai investor perlu mengambil keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* yang positif. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menunjukkan bahwa peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Lekok (2019) menunjukkan bahwa peluang investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perkembangan bisnis *Food and Beverage* (F&B) sangatlah tinggi dan termasuk sektor paling siap dalam menghadapi era industri 4.0 dan mampu bersaing dengan pelaku bisnis di pasar internasional. Secara bisnis perusahaan *Food and Beverage* setiap tahunnya menunjukkan trend peningkatan yang cukup signifikan. Dari tahun 2016 angkanya masih berada di level US\$ 10,43 milyar, meningkat 10,27% menjadi US\$ 11,5 milyar di tahun 2017. Terjadinya peningkatan dalam bisnis F&B tidak hanya diwilayah Jabodetabek, tetapi perkembangan itu juga terjadi di beberapa lokasi seperti Surabaya yang mengalami peningkatan hingga 20%. Berdasarkan pada uraian pokok latar belakang diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (4) Apakah peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (7) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (8) Apakah peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (9) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (10) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (11) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (12) Apakah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan atau disebut dengan *Theory agency* yang merupakan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kepemilikan institusional. Teori agensi memiliki pendapat bahwa setiap individu semata-mata mementingkan kepentingan individu yang dapat menimbulkan konflik antara *principal* dan *agent*. Teori agensi adalah hubungan kontak antara *principal* dan *agent* (Siagian, 2011). Teori keagenan timbul kepada satu atau lebih individu (*principal*) menyewa individu lain (*agent*) untuk melakukan kepentingan yang telah direncanakan dengan melakukan tindakan yang dapat merugikan yang semata-mata merupakan sifat dasar manusia yang hanya mementingkan dirinya sendiri dan menghiraukan kesusahan orang lain. Pada pihak prinsipal mempunyai tujuan pribadi agar keuntungan yang diperoleh dapat meningkat, sedangkan pihak agen mempunyai tujuan untuk menaikkan perekonomian dalam mendapatkan investasi ataupun kontrak kompensasi.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dapat menekankan terhadap pentingnya kelengkapan informasi data yang akurat, tepat dan relevan yang sangat dibutuhkan oleh para investor dan pelaku bisnis di pasar modal. Pihak manajer atau perusahaan di dalam teori sinyal dapat memberikan informasi yang lebih di bandingkan dengan informasi yang didapat dari pihak luar perusahaan yang memungkinkan menggunakan fasilitas tertentu untuk menunjukkan

kualitas perusahaannya (Gumanti, 2009). Dalam pengambilan keputusan investasi, pihak investor dapat memanfaatkan informasi yang dapat dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2014)

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan teori, Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan yang dipisah akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan diri sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dikaitkan dengan teori agensi, dalam hubungan antara pihak manajemen dan para pemegang saham dapat digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Keputusan bisnis yang diambil pihak manajemen merupakan suatu ancaman bagi pemegang saham apabila pihak manajemen bertindak melakukan kepentingan pribadi, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini masing-masing pihak memiliki kepentingan diri sendiri yang menjadi permasalahan timbulnya konflik kepentingan. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajemen memiliki risiko untuk tidak ditunjuk sebagai manajer jika gagal dalam menjalankan fungsinya, sementara pihak pemegang saham memiliki risiko kehilangan modal jika salah memilih manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dalam pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan.

Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2006), *Leverage* merupakan suatu ukuran yang menunjukkan jumlah sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Tujuan dari penggunaan hutang (*Leverage*) adalah untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Dengan memperbesar unsur *Leverage*, maka unsur ketidak pastian *return* makin tinggi, tapi juga memperbesar kemungkinan pertambahan jumlah *return* yang diperoleh. Pada praktiknya dikenal 3 (tiga) macam bentuk *Leverage* dalam perusahaan, yaitu *operating Leverage*, *financial Leverage*, dan *total Leverage*. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu kala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain: total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain. ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan sehingga investor melihat ukuran perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk menggambarkan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Dengan total aset yang dimiliki perusahaan besar maka dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural dari total aset. Hasnawati dan Sawir (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal dan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan.

Peluang Investasi

Peluang investasi (*Investment opportunity set*) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Peluang investasi ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Haryetti dan kayanti, 2012). *Investment opportunity set* merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pilihan investasi yang menghasilkan keuntungan di masa mendatang sehingga memiliki pertumbuhan positif. *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan, maka *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa depan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapat bagian dari laba perusahaan. Pembagian dividen saham biasa dilakukan setelah kewajiban terhadap pemegang saham preferen terpenuhi (Sumanti dan Mangantar 2015). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sangat berkaitan dengan harga saham dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham maka akan timbul penilaian oleh pemegang saham bahwa pengelolaan perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya jika perusahaan membagikan sedikit dividen kepada para pemegang saham maka nilai perusahaan akan turun dan para investor menilai bahwa pengelolaan perusahaan rendah.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu capaian tertentu oleh suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses peningkatan kinerja perusahaan selama bertahun-tahun, sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan memiliki tujuan untuk mensejahterakan para pemegang saham dengan meningkatkan daya saing yang tinggi pada perusahaan lain. Nilai perusahaan dapat bergantung pada naik atau turunnya harga saham perusahaan dan besar atau kecilnya dividen dibagikan kepada para pemegang saham dan investor perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan harapan perusahaan, karena dengan adanya prestasi nilai perusahaan akan meningkat dan para pemegang saham akan bertambah, ini merupakan tugas dari pihak manajemen yang telah diberikan kepercayaan perusahaan untuk menjalankan perusahaan dengan baik (Bambang, 2020).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menstarakan dengan pemegang saham. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Pada dasarnya setiap individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Dalam sebuah perusahaan manajer menginginkan laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk

pembiayaan investasi baru. Sedangkan, prinsipal akan meminta untuk laba dibagikan dalam bentuk dividen (Jensen dan Meckling 1976 dalam Puspitasari dan Darsono 2014). Sehingga semakin besar rasio utang perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan semakin rendah sebaliknya semakin kecil rasio utang perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan untuk akses ke pasar modal. Hal tersebut mempengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana yang diperoleh tersebut, sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Peluang investasi merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. *Investment Opportunity Set* (IOS) terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan. Dengan demikian, *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Peluang investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa Peluang investasi (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (*manager ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial pihak manajemen perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan diri sendiri dibandingkan dengan kepentingan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Astuti (2018) dan Rizqia *et al.*, (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*manager ownership*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₅ : *Manager ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Martono, 2010). Menurut Senda (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan menurut Siregar (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berkualitas tinggi dapat memberikan sinyal terhadap pasar dimana sinyal tersebut memiliki

dua macam sinyal, yaitu berita baik (*goodnews*) dan berita buruk (*badnews*). Dari pemaparan diatas dapat diinformasikan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki ukuran bear lebih mudah untuk mencari sumber pendanaan melalui pasar modal (Moh'd *et al.*, 1998). Ukuran perusahaan dapat diukur dari total aktiva dan total penjualan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan memberikan pengaruh terhadap respon pasar untuk menginvestasikan kedalam perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.*, (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif (Hasnawati, 2005). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) yang menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Kartasukmana (2018) yang menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₈ : Peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*) (Haruman, 2008). Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer lebih baik dalam pengambilan keputusan untuk membagikan dividen, karena dividen menunjukkan kesejahteraan pemegang saham, yang tujuan dibagikannya dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, *et al* (2013) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₉ : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara *manager ownership* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengambil utang tinggi memiliki aktiva tetap yang besar sebagai jaminan sehingga dipandang sebagai perusahaan yang kuat. Dengan demikian investor akan berburusaham tersebut dan harga saham akan semakin meningkat (Prasetyo dan Azizah, 2013). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartasukmana (2018) dan Siregar (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁₀: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan di tingkat industri. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya mampu membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan dapat membayarkan dividen lebih besar dengan perusahaan kecil. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Lekok (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁₁: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) dan Kartasukmana (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁₂: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh Peluang Investasi terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek)

Metode yang dipakai untuk penelitian adalah metode kuantitatif, yaitu metode penelitian untuk menganalisis data yang berbentuk angka atau data sekunder. Data-data penelitian diperoleh dari berbagai sumber data yang sudah ada. Sumber data penelitian ini berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan audit perusahaan sektor manufaktur. Penelitian ini mengambil populasi dari sub sektor perusahaan *Food and Beverage* yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini merupakan *non random sampling* yang menggunakan kriteria-kriteria khusus untuk menetapkan sampling sehingga dapat menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Kriteria-kriteria khusus tersebut antara lain: (1) Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, (2) perusahaan *food and beverage* yang tidak terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, (3) Perusahaan *food and beverage* yang tidak disertakan *annual report* berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, (4) Perusahaan *food and beverage* yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel dan tidak memenuhi kriteria dalam penelitian berturut-turut dari tahun 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan yang di dapat dari Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2016-2020.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Manajerial (*Manager Ownership*)

Kepemilikan Manajerial (*Manager Ownership*) merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dilihat dari pengukuran porsi saham yang dimiliki masing-masing pihak manajemen yang secara aktif dapat terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Cara untuk mendapatkan perhitungan kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut (Rustendi dan Jimmin, 2008):

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Leverage

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendeknya apabila perusahaan dilikuidasi. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya. Sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

$$Size = Ln \text{ Total Aset}$$

Peluang Investasi

Proksi ini dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi return dari ekuitas yang diinginkan (Astriani, 2014). IOS dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Hutchinson dan Gul, 2004):

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Cara untuk mendapatkan perhitungan nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) sebagai berikut (Husnan, 2002)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per lembar}}{\text{Nilai Buku Saham per lembar}}$$

Variabel Intervening / Mediasi

Variabel yang menghubungkan pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen. *Dividend payout ratio* menjelaskan seberapa besar porsi dividen dari *net income*

perusahaan yang dapat dirumuskan dengan perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share* (Wijaya dan Wibawa, 2010):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan deskripsi atau penjelasan terkait variabel-variabel penelitian yaitu kepemilikan manajerial, *leverage* (*DER*), ukuran perusahaan (*Size*), peluang investasi (*MVE/BVE*), nilai perusahaan (*PBV*), dan kebijakan dividen (*DPR*) sebagai mediasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menerangkan besarnya dampak kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Persamaan analisis regresi linier berganda secara umum menguji hipotesis.

Model 1

$$PBV : \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 DER + \beta_3 Size + \beta_4 MVE/BVE + e$$

Model 2

$$DPR : \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 DER + \beta_3 Size + \beta_4 MVE/BVE + e$$

Keterangan :

DPR	: Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)
PBV	: Nilai Perusahaan
KM	: Kepemilikan Manajerial
DER	: <i>Leverage</i>
Size	: Ukuran Perusahaan
MVE/BVE	: Peluang Investasi
A	: Konstanta
β_1 - β_4	: Koefisien Regresi
e	: <i>error</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2018:161) mengatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Sehingga dapat diartikan bahwa, uji normalitas dilakukan untuk mengetahui sifat distribusi data penelitian dengan tujuan agar mengetahui apakah sampel yang diambil normal atau tidak dengan melakukan uji t dan F.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan hubungan antara linier yang sempurna pada variabel independen model regresi. Multikolinearitas mempunyai fungsi sebagai pendeteksi adanya korelasi antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Masalah yang

timbul akibat autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan analisis Durbin-Watson (Ghozali, 2018: 164).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan. Jika residual pengamatan tetap, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik merupakan model yang tidak menimbulkan heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:166). Cara untuk melihat uji heteroskedastisitas dengan melihat hasil grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (Z-PRED). Apabila titik pada grafik *scatterpot* menyebar acak dan tidak membentuk sebuah pola maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:167).

Pengujian Kesesuaian (Uji F)

Pengujian kesesuaian model dilakukan untuk menilai ketepatan model penelitian pengaruh *manager ownership*, *leverage*, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Pengujian ini bisa dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil pengujian menggunakan kesesuaian model pada aplikasi SPSS yang dapat dilihat pada tabel ANOVA.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan koefisien yang dapat mengukur kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat antara 0 sampai dengan 1.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji adanya pengaruh *manager ownership*, *leverage*, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Uji t digunakan pengujian untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan tingkatan signifikan $\alpha = 5\%$, jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut berpengaruh maka hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikan $t < \alpha = 5\%$.

Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (Intervening)

Analisis jalur atau bisa lebih dikenal dengan *Path Analysis* digunakan untuk mengetahui hubungan ketergantungan langsung diantara satu set variabel. Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b , besarnya standar error tidak langsung (*indirect effect*). Dihitung dengan rumus:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2s_a^2 + a^2s_b^2 + s_a^2s_b^2}}$$

Keterangan:

a : Koefisien regresi untuk hubungan antara variabel independen

b : koefisien baku untuk hubungan antara mediator dan variabel independen (ketika variabel independen juga merupakan predictor variabel independen)

S_a : Standart eror a

S_b : Standart eror b

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 50 pengamatan yang merupakan jumlah sampel dari perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Berikut analisis statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	50	.14	.85	.3903	.25393
Leverage	50	.16	2.53	.8273	.54796
Ukuran Perusahaan	50	25.21	30.58	28.0840	1.40136
Peluang Investasi	50	.63	1421.40	136.8057	407.90865
Kebijakan Dividen	50	.07	50.83	2.9610	9.70364
Nilai Perusahaan	50	.07	2.34	.7153	.63982
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa kolom minimum diartikan sebagai hasil paling kecil dari suatu pengamatan penelitian yang dilakukan setelah data diolah, sedangkan pada kolom *maximum* merupakan hasil terbesar dari suatu pengamatan. Nilai pada kolom *mean* diartikan sebagai nilai rata-rata dari penjumlahan seluruh data dengan total sampel penelitian, kemudian pada kolom *standard deviation* menunjukkan nilai standard deviasi simpangan baku rata-rata.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.025	1.219		8.223	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.222	.172	-.232	-1.292	.208
	Leverage	-.125	.087	-.224	-1.429	.165
	Ukuran Perusahaan	.354	.131	.465	2.696	.012
	Peluang Investasi	.189	.077	.401	2.444	.022

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis Tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV : \alpha - 0,222KM - 0,125DER + 0,354Size + 0,189MVE/BVE + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan koefisien regresi variabel, Nilai koefisien kepemilikan manajerial $\beta_1 = -0,222$ menunjukkan arah hubungan yang negatif antara kepemilikan Manajerial (KM) dan *Price Book Value* (PBV) yang memiliki arti bahwa saat kepemilikan Manajerial (KM) semakin tinggi, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan, (2) DER merupakan koefisien regresi variabel *leverage*, Nilai koefisien *leverage* $\beta_2 = -0,125$ menunjukkan arah hubungan yang negatif antara *leverage* (DER) dan *Price Book Value* (PBV) yang memiliki arti bahwa saat *leverage* (DER) semakin tinggi, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami

penurunan, (3) *SIZE* merupakan koefisien regresi variabel ukuran perusahaan, Nilai koefisien ukuran perusahaan $\beta_3 = 0,354$ memiliki arti bahwa saat *firm size* (*SIZE*) semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, (4) *MVE/BE* merupakan koefisien regresi variabel peluang investasi, Nilai koefisien ukuran perusahaan $\beta_4 = 0,189$ memiliki arti bahwa saat peluang investasi (*MVE/BVE*) semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan

Hasil perhitungan dengan menggunakan aplikasi program SPSS 21 pada uji analisis regresi linier berganda model 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Analisi Regresi Linier Berganda Model 2

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	6.347	1.431		4.436	.000
	Kepemilikan Manajerial	.344	.193	.254	1.784	.087
	Leverage	-.197	.140	-.200	-1.406	.172
	Ukuran Perusahaan	.449	.176	.364	2.554	.017
	Peluang Investasi	.401	.118	.481	3.386	.002

Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

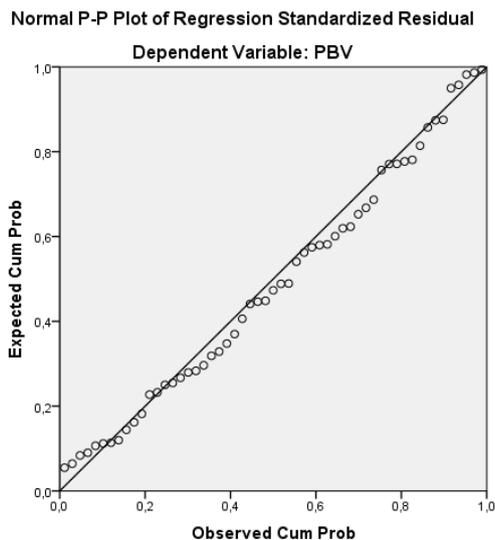
Berdasarkan Tabel 4 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DPR : \alpha + 0,344KM - 0,197DER + 0,449Size + 0,401MVE/BVE + e.$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan koefisien regresi variabel, Nilai koefisien kepemilikan manajerial $\beta_1 = 0,344$ menunjukkan arah hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial (KM) dan *Price Book Value* (PBV) yang memiliki arti bahwa saat kepemilikan manajerial (KM) semakin tinggi, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami peningkatan, (2) DER merupakan koefisien regresi variabel *leverage*, Nilai koefisien *leverage* $\beta_2 = -0,197$ menunjukkan arah hubungan yang negatif antara *leverage* (DER) dan *Price Book Value* (PBV) yang memiliki arti bahwa saat *leverage* (DER) semakin tinggi, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan, (3) *SIZE* merupakan koefisien regresi variabel ukuran perusahaan, Nilai koefisien ukuran perusahaan $\beta_3 = 0,449$ memiliki arti bahwa saat *firm size* (*SIZE*) semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, (4) *MVE/BE* merupakan koefisien regresi variabel peluang investasi, Nilai koefisien ukuran perusahaan $\beta_4 = 0,401$ memiliki arti bahwa saat peluang investasi (*MVE/BVE*) semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data



Gambar 1
Grafik Normal P-Plot
Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Pada diagram normal P-P Plot *regression standardddized*, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi yang normal. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.66698356
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.142
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.722
Asymp. Sig. (2-tailed)		.674

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Uji statistik non-parametrik *kolmograv-smirnov test* merupakan uji normalitas data yang menggunakan fungsi distribusi kumulatif, dengan standardt nilai residual berdistribusi normal apabila nilai sig > alpha. Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa tingkat signifikan 0,674 berarti hal tersebut menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikansinya >0,05 sehingga penelitian ini dinyatakan menyebar normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Tabel 5
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

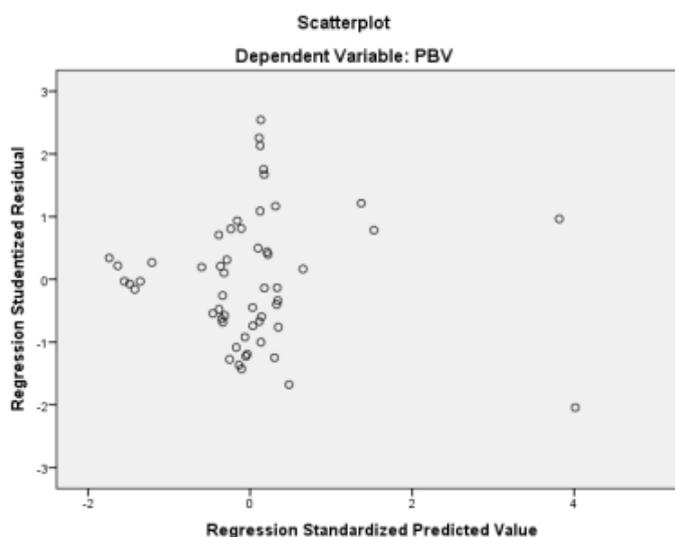
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	10.025	1.219		8.223	.000		
Kepemilikan Manajerial	-.222	.172	-.232	-1.292	.208	.703	1.422
Leverage	-.125	.087	-.224	-1.429	.165	.924	1.082
Ukuran Perusahaan	.354	.131	.465	2.696	.012	.764	1.309
Peluang Investasi	.189	.077	.401	2.444	.022	.842	1.188

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas ini *tolerance* di atas 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas penelitian ini tidak ada multikoleniaritas dengan aturan jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $>0,10$ maka tidak terjadi multikolineritas (Ghozali, 2010).

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 tersebut diketahui bahwa titik-titik membentuk pola yang jelas, dan titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.658 ^a	.433	.342	.71836	1.418

a. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, Ukuran Perusahaan , Leverage, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan analisis pada Tabel 6, nilai Durbin Watson sebesar 1,418 terletak antara 1,721 sampai 2,274 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi, nilai 1,721 yaitu nilai yang didapat dari dU (batas atas) dan 2,274 yaitu nilai yang didapat dari 4 - 1,721 (4-dU).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.850	4	2.463	4.772	.005 ^b
	Residual	12.901	25	.516		
	Total	22.752	29			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, Ukuran Perusahaan , Leverage, Kepemilikan Manajerial

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari hasil pengujian statistik F pada Tabel 7 menunjukkan bahwa dalam hasil regresi mediasi diperoleh nilai signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari tingkat $\alpha = 0,05$ berdasarkan hasil tersebut mengidentifikasi model tersebut layak untuk digunakan sebagai penelitian

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi R²
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.658 ^a	.433	.342	.71836	1.418

a. Predictors: (Constant), Peluang Investasi, Ukuran Perusahaan , Leverage, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 10 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* model 0,433 atau sebesar 43,3%, artinya sebesar 43,3% dapat dijelaskan oleh variasi variabel dalam model, sisanya sebesar 56,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t) Uji t Model

Hasil perhitungan dengan menggunakan aplikasi program SPSS 21 pada uji hipotesis 1 dan 2 sebagai berikut:

Tabel 11
Uji Model 1

		Coefficients ^a		Standardized		
		Unstandardized		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	6.347	1.431		4.436	.000
	Kepemilikan Manajerial	.344	.193	.254	1.784	.087
	Leverage	-.197	.140	-.200	-1.406	.172
	Ukuran Perusahaan	.449	.176	.364	2.554	.017
	Peluang Investasi	.401	.118	.481	3.386	.002

Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menguji adanya pengaruh manager ownership, leverage, ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. maka akan dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t. Berdasarkan hasil analisis Tabel 11 di atas dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Pengujian pada hipotesis pertama dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan *Manajerial* (MJ) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 1,784 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,087. Maka dari itu, sig value 0,000 > sig tolerance 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis satu ditolak, menjelaskan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh. Hipotesis yang telah diajukan di tolak. (2) Pengujian pada hipotesis kedua dalam penelitian ini untuk menguji apakah leverage mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung negatif - 1.406 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,172. Maka dari itu, sig value 0,000 > sig tolerance 0,05 yang memiliki arti hipotesis dua ditolak, yang menjelaskan bahwa pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh. Hipotesis yang telah diajukan di tolak. (3) Pengujian pada hipotesis ketiga dalam penelitian ini untuk menguji apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian hipotesis ketiga menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 2,554 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,017. Maka dari itu, sig value 0,000 < sig tolerance 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis tiga diterima, menjelaskan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Hipotesis yang telah diajukan di terima. (4) Pengujian pada hipotesis keempat dalam penelitian ini untuk menguji apakah peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian hipotesis keempat menunjukkan bahwa pengaruh peluang investasi (*MVE/BVE*) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 3,386 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,002. Maka dari itu, sig value 0,000 < sig tolerance 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis empat diterima, menjelaskan pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Hipotesis yang telah diajukan di terima.

Uji Model 2

Tabel 12
Uji t Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.025	1.219		8.223	.000
	Kepemilikan Manajerial	-.222	.172	-.232	-1.292	.208
	Leverage	-.125	.087	-.224	-1.429	.165
	Ukuran Perusahaan	.354	.131	.465	2.696	.012
	Peluang Investasi	.189	.077	.401	2.444	.022

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis Tabel 12 dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut: (1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial (MJ) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -1,292 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,208. Maka dari itu, *sig value* 0,000 > *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis lima ditolak, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh. Hipotesis yang telah diajukan di tolak. (2) Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai t hitung negatif sebesar -1,429 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,165. Maka dari itu, *sig value* 0,000 > *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis enam ditolak, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh. Hipotesis yang telah diajukan di tolak. (3) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 2,696 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,012. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis tujuh diterima, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Hipotesis yang telah diajukan di terima. (4) Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh peluang investasi (MVE/BVE) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai t hitung positif sebesar 2,444 dengan tingkat signifikan value sebesar 0,022. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis delapan diterima, pengaruh peluang investasi terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Hipotesis yang telah diajukan di terima.

Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 13
Uji Analisis Jalur

Model		Uji Z	Sig.
1	(Constant)		.000
	Kepemilikan Manajerial	-1.257	.087
	Leverage	1.354	.172
	Ukuran Perusahaan	-1.786	.017
	Peluang Investasi	-2.950	.002

Sumber : Data Sekuder diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis jalur dapat dijelaskan pada Tabel 13 sebagai berikut: (1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Pengujian pada hipotesis kesembilan dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai pemediasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial (MJ) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai z sebesar - 1,257 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,087. Maka dari itu, *sig value* 0,000 > *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis sembilan ditolak, (2) Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Pengujian pada hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini untuk menguji apakah *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai pemediasi. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai z sebesar 1,354 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,172. Maka dari itu, *sig value* 0,000 > *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis sepuluh ditolak, (3) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Pengujian pada hipotesis kesebelas dalam penelitian ini untuk menguji apakah ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai pemediasi. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai z sebesar - 1,786 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,017. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis sebelas diterima. (4) Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Pengujian pada hipotesis duabelas dalam penelitian ini untuk menguji apakah peluang investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai pemediasi. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh peluang investasi (MVE/BVE) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai z sebesar -2.950 dengan tingkat nilai signifikan sebesar 0,002. Maka dari itu, *sig value* 0,000 < *sig tolerance* 0,05 yang memiliki arti bahwa hipotesis duabelas diterima,

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,087. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan kedudukan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer juga mengharapkan pembagian dividen yang tinggi pula. Setiap keputusan yang diambil akan berdampak pada manajer sehingga manajer harus berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan. Berdasarkan hasil analisis, didapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial (MJ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *food and beverages*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,172. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, perusahaan akan lebih memfokuskan menjaga tingkat hutang perusahaan dalam posisi aman, dan menyelesaikan pembayaran kepada pihak kreditor di bandingkan membagikan laba sebagai dividen, jumlah saldo laba justru dimanfaatkan perusahaan untuk membayar utang agar memastikan kepada pihak kreditor kalau perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hasil

penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,017 lebih kecil dari 0,005. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat meningkatkan kebijakan dividen, apabila manajemen dapat menggunakan aktivasinya untuk mengembangkan perusahaannya, sehingga investor berminat untuk menginvestasikan uangnya kedalam perusahaan, karena investor tidak hanya melihat ukuran perusahaan tetapi juga melihat prospek untuk jangka waktu yang panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) juga berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,005. *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisjah dan Dzuli (2016) yang menyatakan bahwa Peluang investasi (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,208 lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2018) dan Rizqia *et al.*, (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*manager ownership*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,165 lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena investor tidak memperhatikan tingkat kinerja internal yang dimiliki perusahaan. investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan dalam mengelola dan menggunakan dividen perusahaan sehingga mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astriani (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,005. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, apabila manajemen dapat menggunakan aktivitya untuk mengembangkan perusahaannya, sehingga investor berminat untuk menginvestasikan uangnya kedalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.*, (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,005. *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Peluang investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) yang menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Kartasukmana (2018) yang menyatakan bahwa peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hasil analisis jalur menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.208 lebih besar dari 0,05. Sehingga hipotesis ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.*, (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (*manager ownership*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemediasi, dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,165 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan *food and beverage* di BEI tidak sejalan dengan kebijakan dividen (DPR), karena investor tidak memperhatikan tingkat kinerja internal yang dimiliki perusahaan. Investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan dalam mengelola dan menggunakan dividen perusahaan sehingga mengakibatkan peningkatan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartasukmana (2018) dan Siregar (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang

ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,005 sehingga hipotesis diterima. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kebijakan dividen, apabila manajemen dapat menggunakan aktivitya untuk mengembangkan perusahaannya, sehingga investor berminat untuk menginvestasikan uangnya kedalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Lekok (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan hasil uji hipotesis menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,022 lebih kecil dari 0,005 sehingga hipotesis diterima. *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) dan Kartasukmana (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh peluang investasi terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemediasi, maka kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena besar kecilnya perusahaan menjadi salah satu tolak ukur yang dilihat oleh para investor, (4) Peluang Investasi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, hal ini menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) dapat menjadi peluang investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, (5) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Hal ini menunjukkan bahwa tingginya kinerja yang dimiliki pihak manajemen bukan salah satu jaminan untuk meningkatkan nilai perusahaan, (6) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (7) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa yang memiliki total aset yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan, apabila manajemen dapat menggunakan aktivitya untuk mengembangkan perusahaannya, (8) Peluang investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat mengindikasikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan di masa depan, (9) Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan kebijakan dividen perusahaan tidak menjadi fungsi langsung dari kepemilikan manajerial, (10) Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak sejalan dengan kebijakan dividen (DPR), (11) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan dapat menentukan besar kecil

pengungkapan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, (12) Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh peluang investasi terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan dapat menentukan besar kecil pengungkapan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas maka saran yang dapat diajukan terkait penelitian ini sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk meneliti dengan menggunakan variabel-variabel yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik dilihat dari faktor eksternal amupun internal perusahaan, (2) Bagi peneliti selanjutnya hendaknya melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan melakukan penelitian dengan periode yang panjang, sehingga dapat memperoleh hasil yang mendekati kondisi sebenarnya, (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperhatikan kebijakan dividen (DPR) yang mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, ukuran perusahaan, dan peluang investasi, (4) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan ukuran perusahaan dijadikan variabel intervening, bukan dijadikan variabel independen.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, S dan Djazuli, A., 2016, Analisis Variabel Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*.14(2)
- Astriani, E. F. 2014. Pengaruh kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas,Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* terhadap NilaiPerusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.5(9).
- Astuti, S. 2018. Pengaruh Struktuk Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fk Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Bambang, R. 2020. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, EdisiKeempat, Cetakan Ketujuh*. BPFE Yogyakarta.
- Brigham, E. F. And Houston J. F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Buku Satu. Salemba Empat. Jakarta
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, T. A. 2009.*Teori Sinyal Manajemen Keuangan*. Usahawan 6(3):4.
- Hardian. 2016. Kinerja Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan CSR Sebagai Variabel Pemodeasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* .5(9),ISSN : 2460-0585
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangandan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Haryetti dan Ekayanti, R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment OpportunitySet* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(September), 1-18.
- Hasanah, A. N dan Lekok, W. 2019. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 21(2)
- Hasnawati, S. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 2: 117-126.
- Hasnawati, dan Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. JMK.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta
- Hutchinson, M dan Gull, FA. 2004. Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practice and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*. 10(5): 595-614.

- Jensen, M dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 13: 305-360.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Kartasukmana, A. 2015. Pengaruh *Leverage, Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Fk Ekonomi. Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta
- Moh'd, M.A., Perry. L.G, dan Rimbey. J.N. 1998. *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series CrossSectional Analysis*", *Financial Review*, August, 33: 85-99
- Nuringsih, K. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.2(2).
- Puspitasari, N. A., dan Darsono. 2014. Faktor-faktor Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1-8.
- Prasetyo, D., Z.A, dan Azizah, D. F. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*,5.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership ,Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rustendi, T. Dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi*. FE Universitas Siliwangi, 3(1), 2008.
- Sartono, R.A. 2010. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta
- Senda, F. D. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Siagian, S. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Penerbit Bumi Aksara. Jakarta
- Siregar, C. 2017. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. *Skripsi*. Universitas Sumatra Utara. Sumatra Utara.
- Sofiyarningsih, S. dan Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Polcy And Firm Value. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*. 3(1).
- Sriwahyuni, U. dan Wihandaru. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*.7(1).
- Sumanti, J. C dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*. 3(1), ISSN:2303-1174.
- Wijaya, L.R.P, Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Winarto, J. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7 (4): 323-349.