

PENGARUH TATA KELOLA KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN DIVIDEN VARIABEL PEMODERASI

Muhamad Rifqi Fahrudin

Rifqifahrudin85@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and financial performance (ROA) on firm value (PBV) with dividend policy as moderating variable. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling with certain criteria given. In line with that, there were 135 samples from 45 LQ-45 index companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 up to 2020. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The research result concluded that managerial ownership, institutional ownership, and financial performance affected the firm value of LQ-45 index companies. Meanwhile, dividend policy could not be able to moderate the effect of managerial ownership as well as institutional ownership on the firm value of LQ-45 index companies. On the other hand, a dividend policy could be able to moderate the effect of financial performance on the firm value of LQ-45 index companies.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI) dan Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Teknik yang dilakukan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan terdapat kriteria-kriteria khusus. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 135 perusahaan dari 45 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2020. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian pada era industrialisasi yang kompetitif saat ini menciptakan persaingan yang sangat ketat antar masing-masing perusahaan, hal itu dapat terlihat beberapa tahun ini ketatnya persaingan perusahaan menyebabkan perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan yang semakin meluas sehingga menimbulkan persaingan yang kuat antar perusahaan. Persaingan tersebut membuat suatu perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan dari setiap masing-masing perusahaan untuk mencapai tujuan dari perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Harjitno dan Martono (2005) menyatakan bahwa tujuan perusahaan dapat terbagi menjadi tiga bagian, yaitu pertama untuk mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya, kedua adalah mensejahterakan para pemilik dan pemegang saham perusahaan, dan ketiga merupakan meningkatkan nilai perusahaan

yang tercermin pada harga saham perusahaan. Oleh karena itu, harga saham yang tinggi akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang tinggi pula, maka dengan meningkatnya nilai perusahaan akan memudahkan untuk mendapatkan kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan dan peluang perusahaan dimasa mendatang. Dalam hal ini, perusahaan yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan melakukan pencatatan sahamnya. Hingga saat ini, terdapat lebih dari 700 perusahaan yang telah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki 11 jenis indeks saham, yang salah satunya adalah indeks saham LQ-45.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan dari kinerja keuangan yang diharapkan dapat diperhitungkan kembali dengan tingkat suku bunga yang tepat dan akan menjadi peluang dimasa mendatang. Untuk mengukur nilai perusahaan ada berbagai rumus yang dapat digunakan, dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan *Price Book Value* (PBV). Perhitungan dengan *Price Book Value* (PBV) menjelaskan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan, PBV yang semakin tinggi dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan akan lebih tinggi dari nilai bukunya.

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana seorang manajer adalah sebagai pengelola perusahaan, selain sebagai pengelola peran manajer, ia juga selaku pemilik saham perusahaan. Dalam penelitian Febriana *et al.*, (2016) menyebutkan bahwa manajer yang sekaligus pemilik saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan akan mendatangkan banyak calon investor untuk melakukan investasi dan nilai kekayaan para pemegang saham akan meningkat juga.

Tarjo (2008) dalam penelitiannya berpendapat bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi. Kepemilikan institusional ini berkaitan dengan pihak luar perusahaan yang akan melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, semakin tinggi tingkat pengawasan yang dilakukan oleh pihak di luar perusahaan akan semakin tinggi pula saham yang dimiliki oleh institusional dan kepemilikan institusional akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial menghasilkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dapat menggambarkan baik buruknya kondisi suatu perusahaan. Bagi perusahaan, menjaga dan berusaha meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap diminati oleh investor. Rasio keuangan juga merupakan alat analisis bagi internal perusahaan dengan menilai kinerja perusahaan berdasarkan data komparatif dari perusahaan. Biasanya rasio profitabilitas sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan, karena perusahaan dilihat dari seberapa besar jumlah keuntungan yang diperolehnya. Menurut Wiagustini (2010) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa rasio profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam laba yang diperoleh dan efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Profitabilitas merupakan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dan merupakan indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelolanya. *Return On Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari perspektif aset.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Dengan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menyebutkan tentang besar porsi dividen yang akan oleh diperoleh perusahaan dari *net income*. Pada penelitian sebelumnya menunjukkan dimana Wijaya (2010) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2006) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dan judul penelitian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. (5) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi (6) Untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory atau yang disebut dengan teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kontrak antara agen (manajer) dengan pemegang saham (*principal*). Bisa disebut juga dengan hubungan antara para kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Supriyono (2018) berpendapat bahwa tujuan dari *principal* mengontrak agen lain merupakan untuk bekerja memenuhi kepentingan atau tujuan dari *principal*, kemudian *principal* akan memberikan wewenang pembuat keputusan kepada agen untuk mewujudkan tujuan tersebut. Teori agen ini muncul apabila satu atau lebih individu atau organisasi (*principal*) mengontrak organisasi lain (agen) guna menghindari adanya kecurangan yang sebelumnya telah direncanakan dengan tujuan untuk kepentingan pribadi. Padahal agen mempunyai tugas utama untuk mewujudkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara agen untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menjalankan operasional dan mengambil alih untuk mengatur aktivitas perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal ini pertama kali dijelaskan oleh Spence (1973) bahwa pihak manajemen atau pemilik perusahaan dapat menyampaikan informasi yang berawal dari sinyal atau isyarat bagi investor dengan menjelaskan kondisi perusahaan. Sinyal tersebut menjadi indikator penting untuk pengambilan keputusan bagi pelaku bisnis dan investor. Menurut Brigham dan Houston (2011) mengemukakan bahwa *signaling theory* merupakan bagaimana manajer untuk memberi sinyal yang menjadi petunjuk bagi investor dalam menentukan pertumbuhan dan prospek dimasa yang akan datang. Sinyal ini bertujuan memudahkan investor untuk mendapatkan informasi yang nanti berdampak pada keputusan yang diambil oleh manajemen berkaitan dengan kebijakan manajer dalam perusahaan. Sinyal yang diberikan adalah mengenai penyajian gambaran perusahaan pada kondisi saat ini, dimasa lampau dan prospek dimasa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek pasarnya. Sinyal ini juga menjelaskan alasan mengapa perusahaan perlu untuk mempublikasikan informasi kepada pihak eksternal mengenai laporan keuangan perusahaan. Selain itu, informasi yang diberikan tentang perbandingan antara kondisi perusahaan dengan perusahaan lain. Manajer perusahaan yang memberikan informasi tersebut akan berguna bagi investor dan pelaku bisnis untuk melihat perusahaan yang memiliki nilai tinggi dan nilai rendah.

Good Corporate Governance

Sutedi (2012) pada penelitiannya menyatakan bahwa konsep dari *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan untuk memastikan bahwa pihak agen (manajer) yang bergantung pada modal eksternal dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya, melakukan investasi dan menciptakan pertumbuhan perusahaan serta menggunakan dana-dana tersebut secara tepat dan efisien yang berguna bagi kepentingan perusahaan. *Good Corporate Governance* menjelaskan bahwa suatu sistem yang mencakup proses untuk dapat mengendalikan setiap aktivitas di dalam perusahaan, serta mampu memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham pada khususnya dan pemangku kepentingan pada umumnya, yang berlandaskan pada nilai, etika, dan peraturan perundang-undangan. *Good Corporate Governance* dapat digunakan sebagai sarana dalam menentukan pengawasan kinerja dari pihak pengelola perusahaan yang dilihat dari kontribusi struktur terhadap tujuan dari suatu perusahaan (Riantono, 2014). Untuk membuat tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan menetapkan system manajemen yang berfungsi untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Noerirawan (2012) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan suatu gambaran kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan yang telah dicapai dengan melewati suatu proses selama beberapa tahun. Nilai perusahaan adalah salah satu faktor yang diharapkan oleh investor dengan kesuksesan perusahaan untuk membuat harga saham yang tinggi. Oleh sebab itu, nilai perusahaan merupakan acuan para investor untuk melakukan investasi, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka harga saham akan tinggi pula, jika nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang optimal. Rasio keuangan yang dimaksud adalah *Price to Book Value* (PBV) dan akan digunakan dalam penelitian ini. Rasio PBV adalah perbandingan dari harga saham dengan nilai buku ekuitas. Apabila rasio PBV tinggi, maka pasar dan investor akan percaya tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Rasio PBV dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relative terhadap modal yang telah diinvestasikan ke perusahaan.

Struktur Kepemilikan

Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan, maka perusahaan tersebut akan mengalami banyak permasalahan yang diterima pengelola perusahaan, karena keterbatasan waktu, kemampuan dan sebagainya. Dalam menghadapi permasalahan tersebut keberadaan struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor untuk mengatasinya. Pengaruh struktur kepemilikan untuk regulasi, keputusan, stabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan proporsi atau jumlah kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan menyatakan jumlah lembar saham, jumlah nominal saham, dan jumlah persentase atas kepemilikan saham manajer atau institusi.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan pihak manajemen secara aktif ikut untuk pengambilan keputusan perusahaan dan dapat kesempatan untuk memiliki beberapa saham perusahaan. Dengan begitu, kepemilikan manajerial menjadi salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemegang saham akan bertanggung jawab dan merasakan langsung akibat keputusan yang diambilnya sehingga tidak hanya menguntungkan pihak manajer saja. Kepemilikan manajerial pada dasarnya memiliki peranan yang berbeda. Pertama, manajer bekerja sebagai manajemen perusahaan, dan kedua manajer bertindak

sebagai pemilik perusahaan. Peranan yang seperti ini dapat berpengaruh terhadap kinerja manajemen saat melakukan pekerjaannya karena menimbulkan keinginan dan semangat agar dapat bertahan didalam suatu perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pada umumnya kepemilikan institusional dari perusahaan atau lembaga publik contohnya seperti perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, perusahaan investasi, perusahaan reksadana dan sebagainya. Pihak institusional ini memiliki tujuan untuk melakukan pengawasan kepada pihak manajemen untuk mencegah pihak manajemen berperilaku curang dan berakibat pada kerugian perusahaan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengawasi secara efektif terhadap keputusan-keputusan yang dilaukan oleh manajemen. Kepemilikan institusional terkait dengan pihak luar yang mengawasi kinerja perusahaan, dan semakin tinggi tingkat pengawasan oleh pihak luar maka semakin tinggi pula saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional tersebut.

Kinerja Keuangan

Dalam melihat kinerja keuangan dapat tercemin dari bagaimana laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang telah disusun bertujuan untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang dapat menaruh perhatian atau mempunyai kepentingan dengan laporan keuangan perusahaan (Jumingan, 2009). Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat dan menganalisis bagaimana prospek perusahaan dimasa mendatang, karena apabila perusahaan memiliki prospek yang bagus investor juga akan mempertahankan investasi mereka atau bisa jadi menambah dan membeli saham perusahaan. Kinerja perusahaan yang tinggi selaras dengan nilai usaha yang tinggi. Nilai usaha yang tinggi dapat menggambarkan kinerja dari perusahaan yang membuat para investor untuk melakukan investasi dan menanamkan modalnya sehingga harga saham akan mengalami kenaikan.

Rasio Profitabilitas

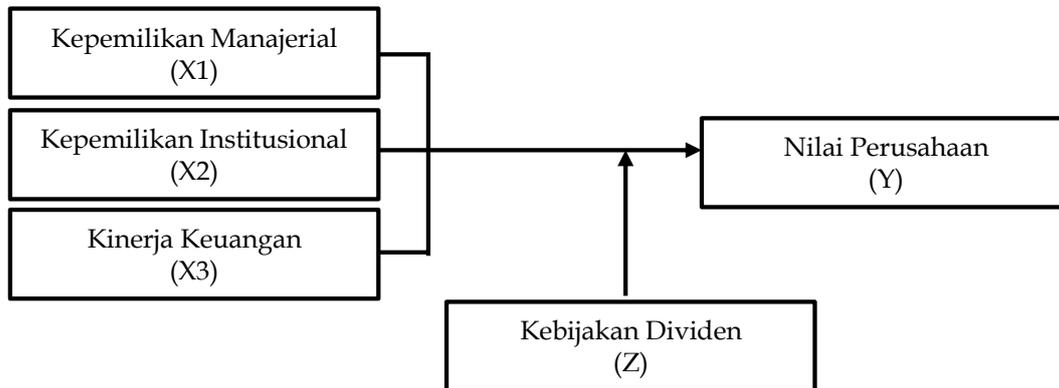
Pengertian dari profitabilitas sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan atau bisnis untuk menghasilkan laba atau laba bersih yang berkaitan dengan penjualan aset dan ekuitas yang dapat tercapai selama periode tertentu dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Untuk melihat sejauh mana prospek perusahaan dimasa mendatang perlu adanya indikator dalam pertumbuhan profitabilitas suatu perusahaan. Hal ini sangat membantu investor agar mengetahui dan memudahkan bagaimana investasi yang akan dilakukan dapat memberikan keuntungan yang seimbang dengan tingkat yang diharapkan atau diinginkan oleh pihak investor. Untuk menghitung rasio profitabilitas dapat menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari perspektif aset.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diartikan sebagai laba bersih perusahaan yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi keputusan perusahaan apakah laba bersih yang diperoleh akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk perputaran modal yang berguna pembiayaan investasi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Dividen merupakan sebagian laba bersih yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat tercermin bagaimana tingkat nilai perusahaan. Apabila investor memperoleh dividen yang tinggi, maka harga saham juga tinggi dan akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan begitupun juga sebaliknya. Untuk mengukur dividen

perusahaan dapat menggunakan rasio pembayaran dividen *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih per lembar saham dalam suatu perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Keterangan:

- Variabel Independen
X1: Kepemilikan Manajerial
X2: Kepemilikan Institusional
X3: Kinerja Keuangan
- Variabel Dependen
Y: Nilai perusahaan
- Variabel Pemoderasi
Z: Kebijakan Dividen

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajer yang bertugas untuk mengelola perusahaan yang sekaligus menjadi pemegang saham karena memiliki saham perusahaan. Menurut Ikin *et al.*, (2013) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial tentu dapat mendukung manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, karena mereka juga menjadi pemegang saham dari perusahaan. Manajer yang sekaligus menjadi pemegang saham memiliki tanggung jawab terhadap investor dari perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, akan menambah kesejahteraan sebagai pemegang saham. Keuntungan lain dari adanya kepemilikan manajerial juga dapat menyeimbangkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, kemudian dapat berkurangnya masalah yang timbul antara agen dan prinsipal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewayanto (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar manajemen memiliki saham perusahaan akan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa

adanya kepemilikan institusional pada perusahaan dapat menjadi faktor untuk mengurangi konflik keagenan dan kepemilikan institusional mampu menjadi *monitoring* yang efektif dan efisien dalam setiap keputusan yang akan diambil oleh manajer. Tindakan *monitoring* ini memiliki tujuan untuk menjamin kesejahteraan para pemegang saham. Pihak institusi akan berusaha untuk mengawasi kegiatan operasional dan meningkatkan keuntungan perusahaan yang nanti akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini sejalan dengan Darmayanti, (2018) yang menyatakan bahwa hasil penelitian kepemilikan institusional memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini untuk kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mendapatkan keuntungan yang sebanyak-banyaknya. Kinerja perusahaan yang berjalan baik akan dapat memberikan keuntungan atau *profit* yang besar. Laba perusahaan dapat dilihat oleh investor tentang baik buruknya perusahaan. Perusahaan dengan peningkatan laba yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja perusahaannya baik, sehingga menimbulkan sentiment yang positif bagi investor dan dapat terjadi peningkatan harga saham. Tingkat harga saham perusahaan mempengaruhi laba perusahaan dan keterkaitan para investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan memperoleh laba yang besar, begitupun sebaliknya perusahaan yang memperoleh laba kecil maka manajemen kurang bagus dalam mengelola perusahaan. Sianturi (2020) berpendapat bahwa profitabilitas memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Menurut Sumantri dan Mangantar (2015) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang berkaitan antara para pemegang saham yakni para direksi selaku pengelola perusahaan yang ikut dalam pengambilan kebijakan untuk mendapatkan posisi yang sejajar dengan para pemegang saham lainnya yang mengharapkan adanya dividen dari perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada manajer dan pemegang saham lainnya maka akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan manajer bertanggung jawab tentang kinerjanya pada perusahaan. Sehingga harga saham akan naik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada hipotesis Wibowo (2020) berpendapat bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham bergantung dari kebijakan atau keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peran untuk mengawasi segala kebijakan yang dilakukan oleh manajer termasuk kebijakan dividen. Pengawasan yang tinggi akan dapat meminimalisir terjadinya kecurangan yang dilakukan oleh manajer sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Martha (2019) berpendapat bahwa hal ini akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang diberikan oleh investor. Pada hipotesis Paulina *et al.*, (2020) berpendapat bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Menurut Sartono (2016) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung adalah rasio profitabilitas. Kebijakan dividen sangat berhubungan dengan profitabilitas karena pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tergantung dari keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Laba perusahaan yang dihasilkan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam satu periode. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Semakin tinggi *Return On Asset* yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan Rochmah (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

H₆: Kebijakan Dividen mampu memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Menurut analisis data metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah jenis metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menekankan dengan cara menganalisis data yang berbentuk angka dan data sekunder. Dalam penelitian (Sugiyono, 2018) berpendapat bahwa penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang datanya berbentuk angka, dimana didasarkan pada data kuantitatif.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel secara non-random yang menggunakan kriteria khusus untuk menentukan pengambilan sampel sehingga dapat menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian ini. Pertimbangan atau kriteria yang dapat digunakan peneliti dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut: Sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Tabel 1
Proses Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020	45
2.	Saham yang tidak masuk dalam peringkat teratas berdasarkan kapitalisasi pasar	0
3.	Saham yang tidak masuk dalam peringkat teratas berdasarkan transaksi dipasar reguler	0
Jumlah objek penelitian yang dijadikan sampel		45
Total pengamatan pada periode 2018-2020		135

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah), 2021

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Menurut Indriantoro dan Supomo (2014) menyatakan bahwa jenis data penelitian berupa arsip adalah bukti dokumenter suatu kejadian. Data diperoleh dari dokumenter berbeda yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan perusahaan (*company report*) masing-masing perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020.

Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah suatu objek dalam penelitian yang dapat diberikan ke berbagai macam nilai dan nilainya dapat diubah. Pengertian dari operasional variabel adalah penentuan

variabel yang bisa diukur dalam penentuan variabel operasional dengan bisa dirumuskan, kemudian dianalisis secara singkat dan jelas. Definisi operasional dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang ditentukan oleh berapa banyak investor yang akan membayar untuk membeli sahamnya. Nilai perusahaan dapat diukur dari kinerja, dan kesejahteraan pemegang saham. Untuk melakukan perhitungan nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara nilai buku saham pada suatu perusahaan dengan nilai saham yang dihargai dipasaran (Husnan, 2002).

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang dapat terlihat dari pengukuran persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang bertanggung jawab serta ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menggunakan rumus (KM) perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial dengan total saham beredar (Rustendi dan Jimmin, 2008).

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan jumlah dari saham yang dimiliki oleh suatu pihak institusi pada persentase saham perusahaan. Pihak institusi perusahaan memiliki tugas untuk *monitoring* apabila terdapat tindakan yang dapat merugikan perusahaan, sehingga pihak institusi ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional dalam penelitian ini menggunakan rumus (KI) perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dengan total saham beredar (Haruman, 2008).

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan usaha yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam mengukur dan menilai tingkat pencapaian perusahaan. Kinerja keuangan menunjukkan apakah perusahaan sudah mewujudkan tujuan dari perusahaan. Adapun rasio-rasio keuangan yang dapat menghitung kinerja keuangan antara lain:

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang terkait dengan penjualan aset dan ekuitas yang telah terwujud selama periode tertentu. Rumus yang digunakan untuk menghitung profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan rumus *Return On Assets* (ROA) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Harahap, 2009).

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan terhadap laba perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Laba tersebut yang akan diberikan kepada pemegang saham. Laba bersih yang diberikan dapat berupa sebagai dividen. Untuk menghitung kebijakan dividen dapat menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam memecahkan masalah pada penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*). Analisis regresi linier berganda dipakai untuk menguji hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, yang bertujuan untuk mengolah data menjadi sebuah informasi yang nantinya digunakan untuk menarik kesimpulan.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan data yang sudah dikumpulkan dan memberikan deskripsi tentang informasi karakteristik masing-masing variabel yang diperoleh dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2016).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah metode yang digunakan untuk mengukur atau memprediksi variabel independen dengan variabel dependen, yang bertujuan untuk memperkirakan rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui. Persamaan sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 ROA + \beta_4 DPR + \beta_5 [KM * DPR] + \beta_6 [KI * DPR] + \beta_7 [ROA * DPR] + e$$

Keterangan:

- NP : Nilai Perusahaan
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- ROA : Profitabilitas (*Return On Assets*)
- DPR : Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)
- α : Konstanta
- e : *Standart Error*

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji yang dilaksanakan oleh peneliti untuk mendapatkan salah satu syarat uji regresi pada variabel dependen dan variabel independen. Uji regresi merupakan data yang wajib keluar dari asumsi klasik, hal itu sangat dibutuhkan dengan adanya uji asumsi klasik.

Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk menguji model yang mempunyai distribusi data normal atau yang mendekati normal merupakan model regresi yang baik Ghozali (2016). Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan dua cara yaitu sebagai berikut: Pertama, Analisis Grafik yaitu untuk bisa mendeteksi dengan normal atau tidak secara visual dapat menggunakan Normal P-P Plot, dengan ketentuan jika titik-titik masih berada di sekitar garis diagonal, dapat dikatakan bahwa residual menyebar secara normal. Kemudian Uji Kolmogorov-Smirnov berfungsi untuk bisa mendeteksi atau tidak dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Pengujian bisa dilakukan menggunakan Asymp.Sig (2-tailed) 0,05. Dengan ketentuan penerimaan dan penolakan sebagai berikut: Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah adanya korelasi atau hubungan antar variabel independen (variabel bebas) dalam model regresi yang ditemukan. Untuk bisa mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Ketentuan pada pengujian, yaitu sebagai berikut: Jika nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 maka tidak ada multikolinieritas diantara variabel independen (bebas).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bisa digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual model regresi dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk bisa mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot dengan dasar sebagai berikut: Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 di sumbu Y, maka hal ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier. Ketika terdapat korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi, model regresi yang baik ialah model regresi yang terhindar dari adanya autokorelasi. Penelitian menurut Santoso (2011) pada umumnya untuk menentukan autokorelasi bisa dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (uji DW) dengan kriteria sebagai berikut: Angka D-W di antara -2 sampai +2, artinya tidak ada autokorelasi

Uji Kelayakan Model (*Uji Goodnes of Fit*)

Uji kelayakan model merupakan uji yang berguna apakah terdapat pengaruh signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2018) berpendapat bahwa *uji goodness of fit* (uji kelayakan model) dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual secara statistic.

Uji F

Uji Statistik F bisa berfungsi untuk menguji kelayakan model regresi linier berganda untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan significance level $\alpha = 0,05$. Dengan ketentuan penerimaan dan penolakan sebagai berikut: Jika nilai signifikan uji F $< 0,05$, maka model yang digunakan dalam penelitian dapat dikatakan layak digunakan.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai R^2 kecil atau mendekati angka 0 dan 1 artinya kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati angka 1, maka hal ini menyebabkan semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji statistic t dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan menggunakan significance level $\alpha = 0,05$. Dengan ketentuan penerimaan dan penolakan sebagai berikut: Jika nilai signifikan uji t $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan uji t $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini bertujuan untuk melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	135	,000	,063	,00264	,009620
LnKI	135	-4,389	-,023	-,60417	,604132
ROA	135	-,138	,447	,07416	,079436
DPR	135	,000	1,767	,34554	,312910
KM*DPR	135	,000	,068	,00120	,006396
KI*DPR	135	,000	,939	,21281	,204756
ROA*DPR	135	-,010	,294	,03216	,052813
LnPBV	135	-1,519	4,039	,64307	,853485
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2021

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas diketahui bahwa jumlah observasi yang diteliti sebanyak 135 sampel observasi dari perusahaan LQ-45, selama 3 periode terakhir laporan keuangan tahunan 2018-2020. Dapat dilihat pada tabel bahwa terdapat nilai minimum, maksimum, standar deviasi, dan mean untuk setiap tabel yang diteliti. (KM) memiliki nilai minimum 0,000, nilai maksimumnya adalah 0,063. Rata-rata variabel (KM) adalah 0,00264 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,009620. Pada variabel (KI) memiliki nilai paling rendah sebesar -4,389 sedangkan yang paling tinggi yaitu sebesar -0,023 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,60413 dengan standar deviasi sebesar 0,604120. Hasil penelitian variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) nilai terendah yaitu sebesar -0,138 sedangkan yang mendapat nilai tertinggi yaitu 0,447 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,07416 dan standar deviasi sebesar 0,079436. Hasil penelitian variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan mendapat nilai terendah yaitu 0,000 sedangkan yang mendapat nilai tertinggi yaitu 1,767 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,34554 dan standar deviasi sebesar 0,312910. Variabel (KM) setelah dimoderasi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan

nilai maksimum sebesar 0,068. Rata-rata (*mean*) yaitu 0,00120 dengan standar deviasi 0,006396. Variabel KI setelah dimoderasi dengan *Dividend Payout Ratio* DPR memiliki nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi sebesar 0,939 pada tahun 2019. Rata-rata (*mean*) yaitu 0,21281 dengan standar deviasi 0,204756. Variabel *Return On Assets* (ROA) setelah dimoderasi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum -0,010 dan nilai maksimum sebesar 0,294. Rata-rata (*mean*) yaitu 0,03216 dengan standar deviasi 0,052813. Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* mendapat nilai minimum yaitu -1,519 dan nilai maksimum adalah (PBV) sebesar 4,039 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,64307 dengan standar deviasi sebesar 0,853485.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini dilakukan untuk mengetahui arah dari pengaruh suatu variabel dan untuk mengukur hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini yang disajikan dibawah ini:

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	,015	,199		,074	,941
KM	1,212	,877	,194	1,627	,025
LnKI	,595	,271	,322	2,192	,030
ROA	4,798	1,190	,447	4,032	,000
KM*DPR	5,333	16,544	,040	,322	,748
KI*DPR	-,227	1,192	-,054	-,190	,849
ROA*DPR	11,278	2,426	,409	6,939	,003
DPR	1,561	,399	,406	2,803	,042

Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2021

Maka didapat persamaan berikut:

$$PBV = 0,015 + 1,212 KM + 0,595 KI + 4,798 ROA + 1,561 DPR + 5,333 KM * DPR + -0,227 KI * DPR + 11,278 ROA * DPR + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat ditarik sebagai berikut: (1) konstanta (α): nilai konstanta (α) sebesar 0,015 adalah yang artinya jika nilai variabel kepemilikan manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan kinerja keuangan (ROA) sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (PBV) berjumlah 0,015. (2) koefisien regresi KM sebesar 1,212 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, semakin tinggi Kepemilikan Manajerial (KM) maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. (3) koefisien regresi KI sebesar 0,595 menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan asumsi bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional (KI) maka, nilai perusahaan (PBV) akan semakin meningkat. (4) koefisien regresi ROA = 4,798 menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan (PBV). Dengan ini menyatakan bahwa semakin kinerja keuangan (ROA) yang tinggi, maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat. (5) koefisien regresi KM*DPR = 5,333 menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial yang memoderasi kebijakan

dividen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. (6) koefisien regresi $KI \cdot DPR = -0,227$ menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan institusional yang memoderasi kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. (7) koefisien regresi $ROA \cdot DPR = 11,278$ menunjukkan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kinerja keuangan yang memoderasi kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

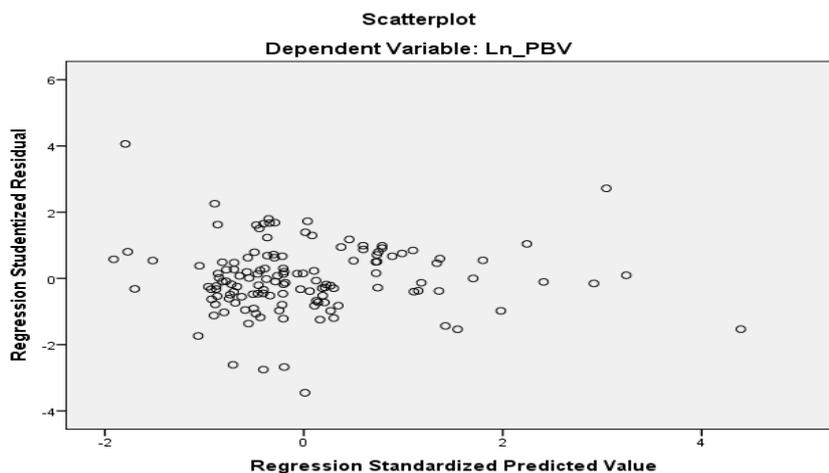
Pengujian normalitas dilakukan dengan dua metode, yaitu analisis grafik *normal probability plot* dan Uji *Kolmogrov-Smirnov*, diperoleh hasil bahwa penyebaran titik atau data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal sehingga dinyatakan memenuhi syarat. Grafik *normal probability plot* menunjukkan titik-titik menyebar dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini sudah memenuhi asumsi normalitas dan berdistribusi baik dan normal. Sedangkan apabila nilai *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi (Asymp. Sig 2-tailed) sebesar 0,623 dimana hal tersebut mengartikan bahwa *Kolmogrov-Smirnov* memiliki tingkat signifikan dari $\alpha = 0,05$ ($0,623 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui uji multikolinearitas dapat dilihat menggunakan nilai tolerance atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10 maka nilai tolerance lebih besar dari 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen bebas atau terhindar dari gejala multikolienaritas. Hasil dari uji multikolinearitas menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai tolerance dan VIF untuk masing-masing variabel bebas atau independen yaitu, variabel Kepemilikan Manajerial (KM) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,318 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $3,147 < 10$, variabel kepemilikan institusional (KI) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,211 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $4,370 < 10$, variabel kinerja keuangan (ROA) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,368 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $2,715 < 10$, variabel kepemilikan manajerial dimoderasi oleh kebijakan dividen ($KM \cdot DPR$) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,294 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $3,401 < 10$, variabel kepemilikan institusional dimoderasi oleh kebijakan dividen ($KI \cdot DPR$) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,954 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,094 < 10$, variabel kinerja keuangan dimoderasi oleh kebijakan dividen ($ROA \cdot DPR$) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,201 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $4,986 < 10$, variabel kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai tolerance sebesar $0,689 > 0,10$ dan nilai VIF sebesar $1,514 < 10$. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Hal tersebut mengartikan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolienaritas antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil analisis uji heteroskedastisitas diatas dengan grafik scatter plot terlihat bahwa titik-titik plot tidak membentuk suatu pola tertentu dan menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 yang terdapat pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari heteroskedastisitas dan layak untuk diuji.



Gambar 2
Grafik Scatterplot
Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2021

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1 terdapat korelasi dalam suatu model regresi linier. Dari hasil analisis yang dilakukan, dimana menyatakan bahwa angka nilai Durbin-Watson sebesar 1,947 yang menunjukkan angka bahwa D-W terletak diantara -2 sampai dengan +2 yaitu ($-2 < 1,829 < 2$). Sehingga disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

Uji Kelayakan Model (Uji Goodnes of Fit)

Uji kelayakan model (uji F) bertujuan untuk membuktikan apakah model sesuai fit atau tidak. Berdasarkan hasil uji F anova menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 13,470 dengan signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari tingkat *alpha* 0,05. Hasil tersebut dapat dikatakan model ini layak untuk diteliti lebih lanjut.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (*Adjust R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi sebesar 0,394 atau 39,4% yang menunjukkan kontribusi bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kinerja keuangan, interaksi kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen, kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen, dan kinerja keuangan dengan kebijakan dividen dapat menjelaskan nilai perusahaan dengan sisanya sebesar 0,606 atau 60,6% ditunjukkan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji t

Uji t pada dasarnya digunakan untuk mengidentifikasi seberapa besar pengaruh antara masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil pengujian uji t dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Keterangan
	B	Std. Error	Beta	T		
1 (Constant)	,015	,199		,074	,941	
KM	1,212	,877	,194	1,627	,025	H1 diterima
LnKI	,595	,271	,322	2,192	,030	H2 diterima
ROA	4,798	1,190	,447	4,032	,000	H3 diterima
KM*DPR	5,333	16,544	,040	,322	,748	H4 ditolak
KI*DPR	-,227	1,192	-,054	-,190	,849	H5 ditolak
ROA*DPR	11,278	2,426	,409	6,939	,003	H6 diterima
DPR	1,561	,399	,406	2,803	,042	

Sumber: Data Sekunder (Diolah), 2021

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diperoleh, berikut hasil pengujian atas pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. (1) Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,025 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga H¹ diterima. (2) Variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,030 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga H² diterima. (3) Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga H³ diterima. (4) Variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,748 lebih besar dari $\alpha=0,05$, sehingga H⁴ ditolak. (5) Variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,849 lebih besar dari $\alpha=0,05$, sehingga H⁵ ditolak. (6) Variabel kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan 0,003 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga H⁶ diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar 1,627 dan nilai signifikan sebesar 0,025 lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena saham yang diberikan kepada manajemen perusahaan akan dapat menyetarakan kepentingan dari manajemen dengan pemegang saham. Sehingga manajemen selain menjadi operasional perusahaan juga memiliki hak dalam pengambilan keputusan perusahaan. Secara teoritis, adanya proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan, dengan kecilnya konflik keagenan yang muncul maka manajemen dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan saham yang diberikan kepada manajemen akan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai dari perusahaan. Semakin besar jumlah lembar saham yang diberikan kepada kepemilikan manajerial maka semakin besar pula tanggung jawab yang dimiliki oleh manajemen dalam mencapai nilai perusahaan yang baik.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar 2,192 dan nilai signifikan sebesar 0,030 lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Kepemilikan institusional yang besar dapat melakukan pengawasan kepada pihak manajemen untuk mencegah tindakan kecurangan. Adanya pihak institusi diharapkan lebih efektif mengurangi apabila terjadi manipulasi keuntungan. Dengan jumlah persentase kepemilikan saham yang besar pihak instusi dapat mengendalikan pihak manajemen dengan proses monitoring yang ketat. Keberadaan pihak institusi dirasa mampu menyelesaikan konflik keagenan karena pihak institusi melihat laporan keuangan untuk memprediksi laba dengan baik. Selain itu, pihak institusi akan selalu terlibat dalam pengambilan keputusan yang diambil oleh manajemen. Sehingga pihak institusional dalam pengambilan keputusan akan memiliki tujuan untuk peningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar 4,032 dan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menyatakan bahwa jumlah saham beredar dan tingkat harga saham sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan dihitung menggunakan rasio priafitabilitas yang salah satunya adalah *Return On Asset* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang terus naik merupakan perusahaan yang berhasil mendapatkan keuntungan yang banyak. Teori yang menyatakan bahwa apabila nilai *Return On Asset* semakin tinggi maka keuntungan yang didapatkan akan semakin tinggi pula. *Return On Asset* yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang dijadikan indikator nilai perusahaan. Kemudian, *Return On Asset* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, tentu dengan jumlah keuntungan yangdidapat perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham yang merupakan sinyal positif bagi investor.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar 0,322 dan nilai signifikan sebesar 0,748 lebih besar dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Menurut Nuringasih (2005) menyatakan bahwa pada tingkat kepemilikan managerial yang tinggi manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Hal inilah yang menyebabkan kepercayaan investor terhadap perusahaan berkurang sehingga menyebabkan nilai perusahaan dapat menurun. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat melibatkan berbagai pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing Pihak tersebut merupakan manajemen perusahaan selaku pengelola perusahaan dan pemegang saham mayoritas. Pihak manajemen menginginkan agar dividen ditahan sebagai laba ditahan guna menambah modal untuk melakukan pengembangan perusahaan. Namun, disisi lain para pemegang saham berharap dividen untuk dibagikan karena dividen merupakan sebagian laba perusahaan. Hal inilah yang akan menimbulkan teori keagenan terjadi dengan kedua pihak saling memiliki kepentingan yang menguntungkan masing-masing, apabila terjadi teori keagenan maka nilai perusahaan akan ikut menurun.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar $-0,190$ dan nilai signifikan sebesar $0,849$ lebih besar dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Putri dan Nasir (2006) yang menyebutkan bahwa karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Kepemilikan institusional pada dasarnya akan melakukan *monitoring* terhadap pihak manajemen perusahaan, karena beranggapan bahwa institusi adalah profesional yang dapat mengevaluasi perusahaan. Pada perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) kebanyakan pihak institusi memiliki saham mayoritas pada perusahaan. Hal ini akan berakibat pada langkah yang diambil perusahaan untuk membagikan dividen, jika pihak institusi tidak membagikan dividen atau ditahan maka akan menimbulkan konflik keagenan tipe II dengan pemegang saham minoritas. Dividen lazimnya dibagikan setahun sekali sebagai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila konflik keagenan tipe II ini muncul maka pemegang saham minoritas akan menarik kembali dana yang telah diinvestasikan dan membuat harga saham turun yang mengakibatkan nilai perusahaan ikut turun.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi

Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada hipotesis alternatif dengan menunjukkan nilai t sebesar $6,939$ dan nilai signifikan sebesar $0,003$ lebih kecil dari $\alpha=0,05$. Sehingga hipotesis keenam (H_6) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal tersebut memperlihatkan bahwa dividen merupakan hasil keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan perhitungan *Return On Asset* dapat diketahui bahwa jika perusahaan menghasilkan laba pasti aset akan mengalami kenaikan. Peningkatan laba tersebut dapat dibayarkan oleh perusahaan yang berupa dividen kepada pemegang saham. Sehingga dengan bertambahnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga ikut meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020. Sehingga dapat disimpulkan dari hasil penelitian ini sebagai berikut: (1) Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa manajemen yang diberikan jumlah lembar saham yang banyak akan bertanggung jawab sebagai pengelola dan selaku pemegang saham untuk dapat meningkatkan kinerjanya sehingga dapat mewujudkan tujuan dari perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. (2) Variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa pihak institusi selaku pemilik saham mayoritas selalu mengawasi dan mengendalikan perilaku manajemen supaya bertindak sesuai tujuan dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. (3) Variabel kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas pada suatu perusahaan dapat menjadi pedoman oleh investor. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan dianggap investor suatu prospek

yang baik dimasa depan. Sehingga banyak investor yang membeli saham tersebut, maka harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat. (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa sebelum dimoderasi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian ketika dimoderasi oleh kebijakan dividen interkasinya tidak berubah. Kejadian ini disebabkan karena pihak manajerial kurang memiliki saham penuh sehingga berakibat pada manajerial kurang memiliki peranan untuk mengambil kebijakan dividen. (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil ini ditemukan bahwa sebelum dimoderasi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian ketika dimoderasi oleh kebijakan dividen interkasinya berubah. Hal ini dinyatakan bahwa variabel moderasi yaitu kebijakan dividen dapat dikatakan memperlemah pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Tidak mempunyai kebijakan dividen disebabkan dengan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control yang dilakukan oleh eksternal terhadap perusahaan (6) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dinyatakan bahwa sebelum dimoderasi kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian ketika dimoderasi oleh kebijakan dividen interkasinya tidak berubah. Hal ini dinyatakan bahwa variabel moderasi yaitu kebijakan dividen dapat dikatakan memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan disebabkan oleh apabila keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan juga akan tinggi.

Keterbatasan

Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut: (1) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki keterbatasan variabel yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan ukuran perusahaan. Namun, dalam penelitian ini tidak menggunakannya. (2) Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam jangka waktu atau periode penelitian yang relative pendek 3 tahun yaitu antara 2018-2020. (3) Penelitian ini belum bisa dijadikan patokan bagi semua perusahaan dikarenakan penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45.

Saran

Berdasarkan hasil dari pembahasan dan simpulan yang telah diuraikan, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian kedepannya diharapkan untuk menggunakan variabel lain diluar penelitian ini seperti variabel ukuran perusahaan, tingkat suku bunga, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat inflasi dan beberapa variabel pengukur lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (2) Pada penelitian berikutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian yang digunakan dengan menambah jangka waktu pengamatan yang lebih lama dan menggunakan sampel berbeda seperti perusahaan perbankan, farmasi, manufaktur, dan lain-lain sehingga dapat menghasilkan data yang valid untuk dilihat para investor. (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan rasio solvabilitas, rasio likuiditas dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.

- Darmayanti, E. F., Sanusi, F., dan Widya, U. I. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 11(1): 1-20.
- Dewayanto, R. A. M. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN, 2460-0585. 1-20.
- Febriana, E., Djumahir, D., dan A. Helmy. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manjerial dan *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 21(2): 1-16.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program Spss*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Cetakan Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jala Sutia. Jakarta.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ikin, S., Mimin, W., dan Sofie, D. L. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Pendidikan Indonesia. 3(2): 774-790.
- Indrianto, N. dan Supomo. 2014. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE. Yogyakarta.
- J. C. Sumantri., 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 Ilmiah Manajemen Bisnis*. 17(2): 88-97.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, 3(4): 305-360
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Bumi Aksara. Surakarta.
- Noerirawan, M. R., dan Muid, A. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2): 1-12.
- Nugraheni, N. P., dan M. Mertha. 2019. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana. 26(1): 736-762.
- Nuringsih, K. 2005. *Analysis of Effect of Managerial Ownership, Debt Policy, ROA, and Size of Corporate Dividend Policy, Studies from 1995 to 1996*. *Indonesian Journal of Accounting and Finance*. 2(2): 103-123.
- Paulina, P., Kintan, B., Malona, S., Yosilia, M., Pamela, M., Irfa, M., dan Ridho, M. R. 2022. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Divi-den Sebagai Variabel Intervening: Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*. 6(3): 122-131.
- Putri, I. F., dan Nasir, M. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi*. 9: 23-26.
- Riantono, I. E. 2014. Pengelolaan Manajemen Modern Dalam Mewujudkan *Good Corporate Governance*, Optimalisasi Pencapaian Tujuan Perusahaan. *Binus Business Review* 5(1): 315-322.

- Rochmah, S. A. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6). ISSN, 2460-0585. 998-1017
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi. FE Universitas Siliwangi, Tasikmalaya*. 3(1). ISSN, 1907-9958. 411-422
- Santoso, S. 2011. *Mastering SPSS versi 19*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2016. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sianturi, M. W. E. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Administrasi Bisnis*. 8(4), 280-289.
- Spence, M. 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3).
- Sugiyono P.D. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Alfabeta. Bandung
- Supriyono, R. A. 2018. *Akuntansi Keperilakuan*. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Sutedi Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi, 9*, Padang.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Depansar.
- Wibowo, A. S., dan Yuniningsih, Y. 2022. Pengaruh *Insider Ownership* dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial*. 7(1), 10-20.
- Wijaya, L.R.P., dan Wibawa, A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.