

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Selvi Alifia Putri

putriselvi384@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy which was measured by Dividend Payout Ratio (DPR), on firm value which was measured by Price to Book Value (PBV) with debt policy as an intervening variable; which was measured by Debt Equity Ratio (DER). The population was 83 consumption goods industries listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 90 companies as the sample with 5 years of observation (2017-2021). The result identified that (1) managerial ownership had a positive effect on firm value, (2) institutional ownership did not affect firm value, (3) dividend policy had a positive effect on firm value, (4) debt policy had a positive effect on firm value, (5) managerial ownership had a positive effect on debt policy, (6) institutional ownership had a negative effect on debt policy, (7) dividend policy did not affect debt policy, (8) managerial ownership had a positive effect on firm value through debt policy, (9) institutional ownership did not affect firm value through debt policy, and (10) dividend policy did not affect firm value through debt policy.

Keywords: managerial, institutional, dividend, debt, company

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Price Book Value (PBV) dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* yang diukur dengan Debt Equity Ratio (DER). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Dari populasi sebanyak 83 perusahaan diperoleh 90 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2017 sampai 2021). Berdasarkan hasil penelitian mengidentifikasi bahwa: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (5) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. (6) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. (7) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. (8) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. (9) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. (10) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Kata Kunci: manajerial, institusional, dividen, hutang, perusahaan

PENDAHULUAN

Pada saat ini perkembangan ekonomi yang semakin pesat dapat menimbulkan terjadinya persaingan di dalam dunia bisnis. Dengan ketatnya persaingan tersebut perusahaan akan semakin berlomba-lomba dalam meningkatkan citra perusahaannya dengan

cara meningkatkan nilai perusahaan. Keadaan tersebut menuntut berbagai sektor industri, terutama pada sektor industri barang konsumsi yang terlihat mengalami perkembangan cukup pesat sehingga perlu untuk menata, meningkatkan, dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya agar tetap eksis dan dapat bersaing dengan baik dalam dunia bisnis. Untuk menghadapi kondisi tersebut maka perusahaan harus mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi pada peningkatan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan serta pengelolaan fungsi manajemen. Manajer dalam suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Lestari (2017) nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bahwa tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini saja, tetapi juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang berorientasi bisnis memiliki tujuan utama diantaranya yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan dapat menarik minat investor untuk menjadi pemilik perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan tersebut. Adanya kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain, termasuk pemegang saham dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki dapat meningkatkan nilai perusahaan. Upaya yang dilakukan oleh pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan ialah dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer perusahaan.

Suatu perusahaan dapat mengurangi biaya agensi dengan melakukan beberapa cara yaitu dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan rasio pembayaran dividen. Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan mempunyai hubungan yang erat dengan kebijakan hutang. Kepemilikan manajerial adalah presentase jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dari jumlah saham yang beredar (Warapsari dan Suaryana, 2016). Adanya kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan cenderung meningkatkan kinerja manajemen untuk kepentingan sendiri dan para pemegang saham. Kaitan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang ialah berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan saham oleh institusional dari luar perusahaan dapat mengoptimalkan pengawasan serta mengurangi konflik keagenan dengan cara diawasi dan di control oleh pihak manajemen perusahaan agar melakukan keputusan sesuai dengan tujuan perusahaan, sehingga akan meminimalkan tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajer (Dian dan Lidyah, 2014).

Kebijakan dividen adalah keputusan dimana laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan pada periode berikutnya. Pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen dapat memberi sinyal atau informasi terhadap pihak luar mengenai kondisi perusahaan. Semakin tingginya dividen yang dibagikan mengakibatkan pendapatan yang diperoleh perusahaan makin banyak yang dialokasikan ke dividen dibandingkan ke laba ditahan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan yang berasal dari pihak eksternal, dimana sumber pendanaan tersebut digunakan untuk biaya operasional perusahaan dalam berinvestasi. Kebijakan hutang dijadikan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini karena kebijakan hutang merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah

kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (6) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (7) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang?, (8) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang?, (9) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang?, (10) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang?

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2019:26) *agency theory* merupakan suatu hubungan yang terjadi antara *principal* dengan agen dalam melakukan sejumlah jasa kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan yang utama terjadi dalam perusahaan yaitu antara pemegang saham dengan manajer serta manajer dengan kreditur. Penerapan *agency theory* ini dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban dari masing-masing pihak dengan cara memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan (Dian dan Lidyah, 2014).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan sebuah teori yang mendasari keputusan pendanaan suatu perusahaan. *Pecking Order Theory* menggambarkan alasan perusahaan dalam menentukan keputusan sumber modal dengan mengutamakan pihak internal perusahaan itu sendiri yang merupakan hasil kegiatan bisnis perusahaan dengan sumber modal yang berasal dari pihak eksternal perusahaan seperti liabilitas atau penerbitan saham (Arfina, 2017).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal merupakan dorongan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Teori ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor. Teori sinyal berisi tentang sinyal-sinyal, baik sinyal keberhasilan maupun sinyal kegagalan manajer agar dapat disampaikan secara transparan kepada pemilik saham (Ningsih dan Hariyati, 2020). Terdapat dua sinyal yang dikirim oleh perusahaan yaitu sinyal positif dan sinyal negatif. Sinyal positif merupakan kondisi dimana perusahaan dalam keadaan baik, sehingga pasar memberikan sinyal positif. Hal ini ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan, sehingga harga saham akan semakin tinggi. Sebaliknya, sinyal negatif merupakan kondisi dimana perusahaan sedang dalam kondisi kurang baik, sehingga pasar akan memberikan sinyal negatif.

Nilai Perusahaan

Menurut Ulfa dan Asyik (2018) nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai indikasi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan tersebut didirikan hingga saat ini. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator penilaian pasar bagi perusahaan secara keseluruhan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Majid (2016:4) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi

dimana manajer berpartisipasi dalam struktur modal perusahaan, dengan kata lain manajer memiliki peran ganda yang berfungsi sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Semakin tingginya proporsi kepemilikan manajerial, maka dapat mengurangi *agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Menurut Hery (2017:30) kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional meliputi perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai agen pemantau atau *monitoring agent* yang melakukan pengawasan secara optimal terhadap perilaku manajemen dalam menjalankan tugasnya sebagai pengelola perusahaan. Dengan mekanisme *monitoring* dapat menurunkan atau mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan atau keputusan mengenai berapa banyak keuntungan perusahaan saat ini yang akan dibagikan dalam bentuk dividen sebagai imbalan atas investasi yang telah ditanamkan dan berapa banyak keuntungan atau laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali (Brigham dan Houston, 2019:32).

Kebijakan Hutang

Menurut FASB (2008), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa depan yang timbul dari kewajiban entitas saat ini untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain sebagai akibat dari transaksi masa lalu. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan keuangan yang dikaitkan dengan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen akan berdampak pada riset perusahaan yang akan tercermin pada harga saham. Tingginya hutang di dalam suatu perusahaan dapat mengakibatkan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan untuk kepentingan pemegang saham serta untuk kepentingan manajemen itu sendiri. Mayoritas keuntungan, risiko, dan keputusan akan ditanggung oleh manajer, oleh sebab itu dengan adanya kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan serta dapat memotivasi manajer untuk menjalankan seluruh aktivitas perusahaan sehingga kepemilikan manajerial dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Alfiantoro (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hersugondo (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:
 H_1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori keagenan, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara pemilik dan manajer yang dapat menimbulkan biaya keagenan yang digunakan untuk memantau kinerja manajer dalam perusahaan. Terjadinya konflik kepentingan dalam biaya keagenan dapat berkurang dengan adanya kepemilikan institusional. Hal tersebut dapat

memberikan efek positif pada kinerja perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin tepat penggunaan aset perusahaan yang diharapkan mampu bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen. Dalam temuan yang dilakukan oleh Alfiantoro (2016) dan Khairiyani *et al.* (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun fiskal akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal untuk investasi di masa depan. Kebijakan dividen dapat menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan semakin baik. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiantoro (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang mengatur sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan hutang. Suatu perusahaan cenderung lebih menyukai sumber pendanaan internal jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Penggunaan hutang yang tinggi dapat menimbulkan biaya yang cukup besar seperti biaya agensi hutang akibat kebutuhan untuk menanggung risiko yang lebih besar. Potensi risiko kebangkrutan ini harus diperhatikan ketika menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan karena dapat menurunkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) dan Pracihara (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial memiliki keterkaitan dengan kebijakan hutang. Hutang digunakan sebagai penyelesaian konflik kepentingan antara manajer dan pemilik melalui penerbitan surat hutang sebagai pengganti biaya modal. Manajer dianggap lebih menyukai pemanfaatan hutang jika dibandingkan dengan penerbitan saham baru sebagai biaya eksternal perusahaan, karena hutang dapat menghasilkan bunga berupa beban yang dapat mengurangi pajak dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tjeleni (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Pemegang saham institusional pada umumnya memiliki porsi kepemilikan saham yang besar dalam suatu perusahaan. Upaya peningkatan kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost of debt*. Mayoritas pemegang saham memiliki hak kontrol yang substansial atas perusahaan. Adanya risiko kebangkrutan yang dapat ditimbulkan oleh penggunaan tingkat hutang yang tinggi, maka manajemen akan lebih berhati-hati dalam memperoleh pinjaman. Adanya kepemilikan institusional dapat

menggantikan fungsi atau peran hutang dalam mengawasi manajer perusahaan serta mengurangi masalah keagenan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti dan Mayangsari (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Pembayaran dividen merupakan monitoring aktivitas dalam suatu perusahaan. Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi arus kas perusahaan. Oleh karena itu, jika perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka akan menimbulkan beban keuangan dan tidak dapat membayar pokok pinjaman yang dapat menyebabkan likuidasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengurangi arus kas bebas. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pandansari dan Yuyetta (2016) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Manajer memiliki kecenderungan untuk menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk kepentingan *opportunistic*, bukan atas dasar untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kemungkinan adanya *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu kepemilikan saham oleh manajer diharapkan struktur hutang dapat dilakukan secara optimal sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiarti (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang dapat memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₈ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Kepemilikan institusional juga akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Adanya pemantauan atau pengawasan yang efektif oleh kepemilikan institusional dapat meminimalisir perilaku kecurangan yang dilakukan oleh manajer yang tentunya dapat merugikan perusahaan dan mengurangi kepuasan pemegang saham. Tingkat hutang yang berlebihan akan meningkatkan risiko *financial distress* perusahaan. Dengan adanya pengawasan investor institusional terhadap manajemen, hutang dapat dimanfaatkan secara optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Silfiani (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

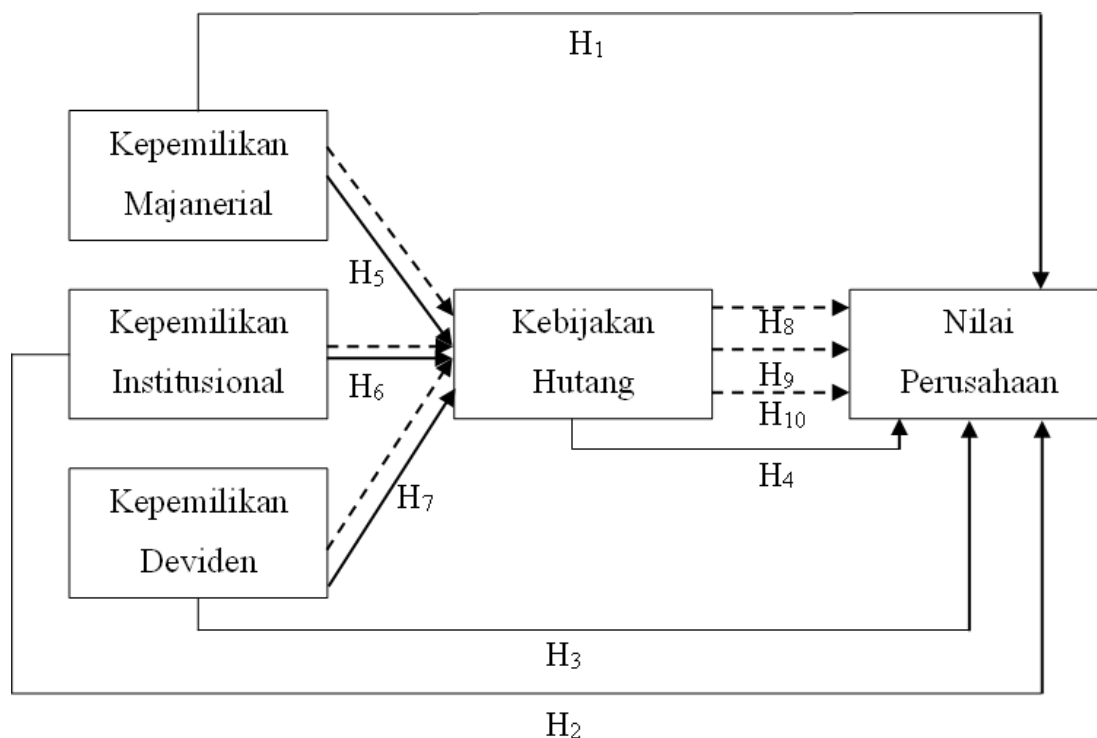
H₉ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat, hal ini ditunjukkan oleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Hal yang cukup

penting dalam meningkatkan nilai perusahaan ialah besarnya pembagian dividen perusahaan. Dividen berfungsi sebagai indikator sinyal bagi prospek masa depan perusahaan. Rasio pembayaran dividen dinilai sangat penting bagi investor karena memiliki kaitan yang erat dengan kebijakan laba perusahaan. Hutang merupakan instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Adanya dividen yang dibayarkan secara tunai, dana yang tersedia untuk reinvestasi akan berkurang atau semakin rendah. Berkaitan dengan adanya penghematan pajak penghasilan, tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya sifat biaya bunga yang *deductible*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁₀ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi dipilih sebagai sampel penelitian ialah karena pada sektor industri tersebut bisa dikatakan sahamnya tahan terhadap krisis, karena tidak mudah terpengaruh dengan adanya transformasi dalam kondisi krisis ekonomi ataupun inflasi dan bisa dikatakan lebih stabil jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 5 (lima) tahun yaitu dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan data yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan pertimbangan dan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria yang ditentukan peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Sektor Industri Barang

Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021, (2) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang menyajikan annual report secara lengkap selama periode 2017-2021, (3) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mengalami kerugian, (4) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang menyajikan laporan keuangan dengan bentuk mata uang rupiah, (5) Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang membagikan dividen secara konsisten. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 90 *firm years*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti adalah teknik dokumenter. Teknik dokumenter adalah teknik yang dilakukan dengan memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi berdasarkan kepada laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial merupakan sebuah hasil dari usaha untuk menurunkan masalah keagenan. Pengukuran tersebut terlihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk presentase. Adapun rumus untuk menghitung presentase kepemilikan manajerial menurut Sartono (2010:487) sebagai berikut:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dari total modal saham yang beredar. Adapun rumus untuk menghitung presentase kepemilikan institusional menurut Sartono (2010:487) sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan adalah suatu keputusan atau kebijakan untuk membagikan laba sebagai dividen kepada pemegang saham atau menahan laba tersebut sebagai laba ditahan. Untuk mengukur kebijakan dividen rasio yang dapat digunakan ialah Dividend Payout Ratio (DPR). Adapun rumus untuk menghitung kebijakan dividen menurut Wiagustini (2010:79) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya nya. Nilai perusahaan adalah nilai yang

menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menyejahterahkan para pemegang saham yang dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Adapun rumus menghitung *Price Book Value* (PBV) menurut Brigham dan Houston (2019) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

Variabel Intervening

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang Kebijakan hutang adalah sebuah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan mengenai keputusan untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan dana eksternal atau hutang dalam rangka membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang memiliki peran penting bagi perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan hutang menurut Wiagustini (2010:79) sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018:19) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, minimum, standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018: 145) uji normalitas dilakukan mengetahui apakah dalam sebuah model regresi variabel bebas maupun terikat berdistribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 dan pada grafik data menyebar disekitar garis diagonal mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut Bimantara (2019) uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak ditemukan korelasi yang tinggi antara variabel bebas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan *tolerance value* > 0,10.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik *scatterplot* apabila tidak membentuk pola tertentu dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Sugiyono (2018) menyatakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam persamaan regresi, maka digunakan pendekatan uji *Durbin-Watson*.

Pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi adalah jika nilai D-W berada diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan peneliti untuk meramalkan bagaimana keadaan naik atau turunnya variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor yang dimanipulasi atau naik turunnya nilai secara disengaja. Adapun hubungan model persamaan regresi antar variabel dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + \beta_4 DER + e \dots\dots\dots(1)$$

$$DER = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DPR + e \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- PBV : Nilai Perusahaan
- KM : Kepemilikan Manajerial
- KI : Kepemilikan Institusional
- DPR : Kebijakan Dividen
- DER : Kebijakan Hutang
- e : Standard Error
- β : Koefisien Regresi
- α : Konstanta

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi merupakan ukuran penting dalam regresi, karena mengukur seberapa jauh kapasitas model dalam menjelaskan variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R² yang mendekati satu menandakan variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2018).

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tujuan dari uji kelayakan model adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Uji kelayakan model (uji F) menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai sig F > maka H₀ diterima dan H₁ ditolak, begitupun sebaliknya (Ghozali, 2018:98).

Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji sobel. Uji sobel dinilai lebih mempunyai kekuatan secara statistik jika dibandingkan dengan metode formal lainnya. Uji sobel digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Adapun rumus yang digunakan untuk menguji uji sobel, sebagai berikut:

$$\beta_{\text{value}} = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Se_b^2) + (b^2 \times Se_a^2)}}$$

Keterangan:

- a : Koefisien jalur regresi variabel independen terhadap variabel dependen
- b : Koefisien jalur regresi variabel dependen terhadap variabel intervening
- Se_a : Standard error regresi variabel independen terhadap variabel intervening

Se_b : Standard error regresi variabel dependen terhadap variabel intervening

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden yang diukur dengan DPR, kebijakan hutang yang diukur dengan DER dan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*. Data statistik deskriptif penelitian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	68	.000	.579	.12032	.187460
KI	68	.045	.945	.69944	.182504
DPR	68	.024	1.243	.46593	.286841
DER	68	.091	3.413	.95200	.799891
PBV	68	.337	82.444	7.16752	14.903248
Valid N (listwise)	68				

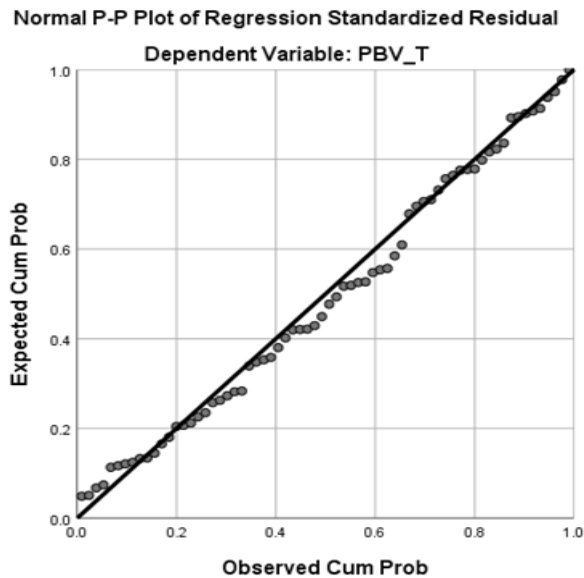
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil tabel analisis statistik deskriptif di atas, dapat diketahui bahwa jumlah pengamatan data (N) yang diteliti setelah outlier ialah sebanyak 68 data yang diperoleh dari annual report selama 5 tahun dari 2017-2021. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing variabel tersebut: (1) Hasil dari perhitungan kepemilikan manajerial menunjukkan nilai *mean* 0,12032 dengan standar deviasi sebesar 0,187460 serta nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,579. (2) Hasil dari perhitungan pada kepemilikan institusional menunjukkan nilai *mean* 0,69944 dengan standar deviasi sebesar 0,182504 serta nilai minimum sebesar 0,045 dan nilai maksimum sebesar 0,945. (3) Hasil dari perhitungan pada kebijakan dividen menunjukkan nilai *mean* 0,46593 dengan standar deviasi sebesar 0,286841 serta nilai minimum sebesar 0,024 dan nilai maksimum sebesar 1,243. (3) Hasil dari perhitungan pada kebijakan hutang menunjukkan nilai *mean* 0,95200 dengan standar deviasi sebesar 0,799891 serta nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 3,413. (4) Hasil perhitungan nilai perusahaan menunjukkan nilai *mean* sebesar 7,16752 dengan standar deviasi sebesar 14,903248 serta nilai minimum sebesar 0,337 dan nilai maksimum sebesar 82,444.

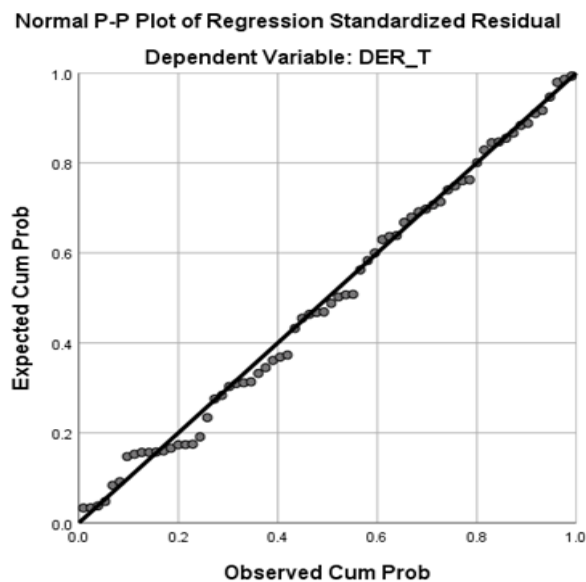
Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan analisis regresi persamaan model pertama dan kedua menggunakan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 26.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pendekatan Grafik (Grafik Normal P-P Plot)



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023



Gambar 3
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil gambar 2 dan 3 di atas menunjukkan bahwa distribusi data mengikuti garis diagonal antara 0 dan pertemuan sumbu X dengan sumbu Y dimana titik-titik pada plot persamaan 1 menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis grafik histogram atau diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa data dalam penelitian telah memenuhi asumsi normalitas, begitu pula pada persamaan 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini cocok untuk digunakan sebagai penelitian.

Analisis Statistik (Metode Kolmogorov-Smirnov)

Analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan metode uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai sig > 0,05 maka distribusi model regresi normal, apabila nilai sig < 0,05 maka distribusi model regresi tidak normal. Berikut hasil uji normalitas:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.05605571
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.074
	Negative	-.047
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	.0000000	.0000000
	.31652724	1.05605571
Most Extreme Differences	.066	.074
	.066	.074
	-.054	-.047
Test Statistic		.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil tabel 3 dapat dilihat bahwa Uji Normalitas model 1 dan model 2 dengan metode Kolmogorov-Smirnov setelah di outlier memiliki nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05. Hal ini telah sesuai dengan ketentuan, karena pada hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi untuk mendapati dalam penelitian terjadi penyimpangan asumsi autokorelasi:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.781 ^a	.609	.585	1.089065	1.046

- a. Predictors: (Constant), DER_T, DPR_T, KI_T, KM_T
- b. Dependent Variable: PBV_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.564a	.318	.286	.323861	.698

a. Predictors: (Constant), DPR_T, KM_T, KI_T

b. Dependent Variable: DER_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi model 1 dan 2 pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* ialah model 1 sebesar 1,046 dan model 2 sebesar 0,698. Maka dapat disimpulkan DW diantara -2 sampai +2 dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara dua variabel independen. Berikut hasil uji multikolinieritas:

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1	Constant	-2.404	1.058		-2.272	.027		
	KM_T	2.226	.668	.332	3.332	.001	.626	1.598
	KI_T	.186	1.110	.015	.168	.867	.767	1.303
	DPR_T	4.163	.755	.510	5.512	.000	.725	1.380
	DER_T	1.215	.420	.276	2.891	.005	.682	1.466

a. Dependent Variable: PBV_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1	Constant	1.577	.245		6.431	.000		
	KM_T	.837	.169	.550	4.960	.000	.866	1.154
	KI_T	-.736	.317	-.263	-2.324	.023	.832	1.202
	DPR_T	-.419	.218	-.226	-1.916	.060	.766	1.305

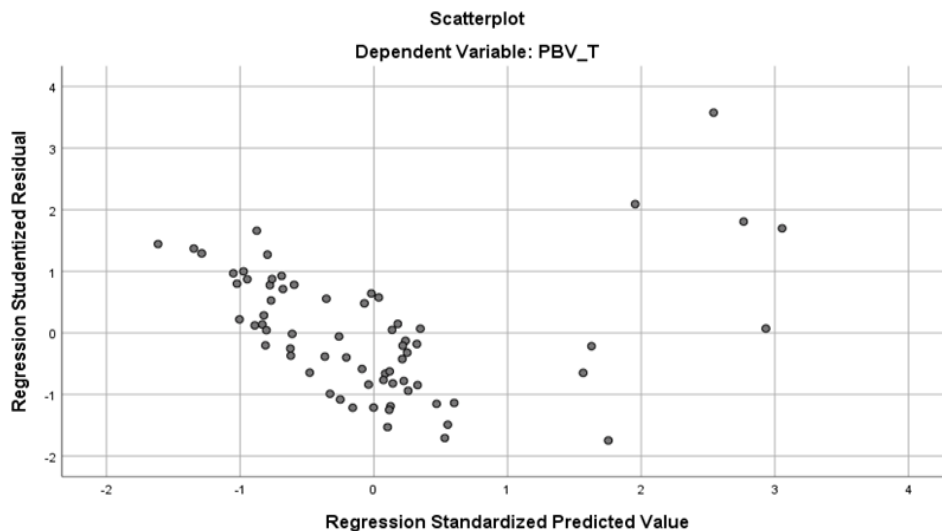
a. Dependent Variable: DER_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

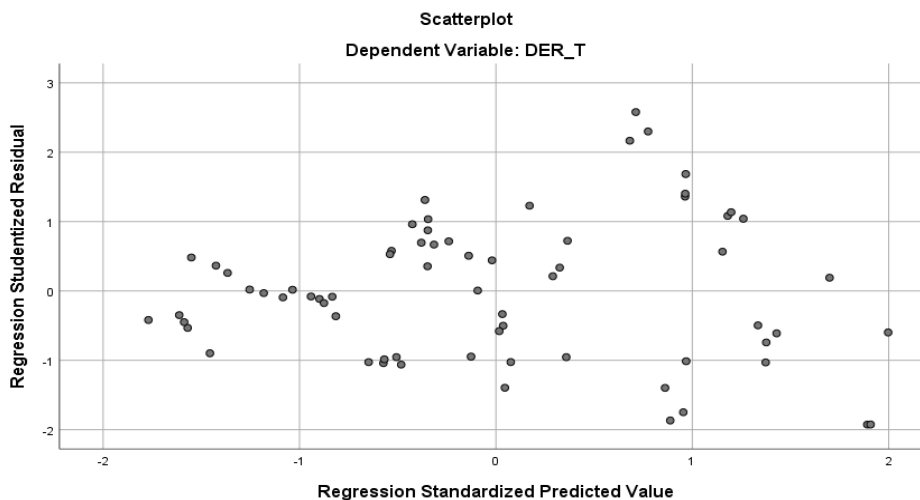
Berdasarkan hasil uji pada tabel 7 dan tabel 8 yang merupakan pengujian model menggunakan regresi menyatakan bahwa kedua model data dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan dari nilai VIF semua variabel < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, hal ini disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika varians bervariasi atau berbeda, hal ini disebut heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023



Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari hasil grafik scatterplot pada gambar 4 dan gambar 5 menunjukkan bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas, serta terdistribusi di atas dan di bawah angka 0 sepanjang sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian layak digunakan.

Analisis Regresi Linier Berganda
Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

Dalam menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil regresi antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients			Statistics	
		B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1	Constant	-2.404	1.058		-2.272	.027		
	KM_T	2.226	.668	.332	3.332	.001	.626	1.598
	KI_T	.186	1.110	.015	.168	.867	.767	1.303
	DPR_T	4.163	.755	.510	5.512	.000	.725	1.380
	DER_T	1.215	.420	.276	2.891	.005	.682	1.466

a. Dependent Variable: PBV_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari hasil regresi yang didapat maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -2,404 + 2,226 KM + 0,186 KI + 4,163 DPR + 1,215 DER$$

Persamaan regresi tersebut mempunyai arti sebagai berikut: Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 2,226. Hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sebesar 0,186. Hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar 4,163. Hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai sebesar 1,215. Hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linier Berganda Model 2

Berdasarkan hasil analisis menggunakan program SPSS diperoleh hasil regresi antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Model 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients			Statistics	
		B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1	Constant	1.577	.245		6.431	.000		
	KM_T	.837	.169	.550	4.960	.000	.866	1.154
	KI_T	-.736	.317	-.263	-2.324	.023	.832	1.202
	DPR_T	-.419	.218	-.226	-1.916	.060	.766	1.305
	DPR_T	1.577	.245		6.431	.000		

a. Dependent Variable: DER_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari hasil regresi di atas, dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1,577 + 0,837 KM - 0,736 KI - 0,419 DPR$$

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sebesar 0,837. Hasil tersebut menunjukkan arah hubungan yang positif atau searah antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sebesar -0,736. Hasil tersebut menunjukkan adanya arah hubungan yang negatif atau tidak searah antara kepemilikan

institusional dengan kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar - 0,419. Hal tersebut menunjukkan arah hubungan yang negatif atau tidak searah antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen, dimana nilai R square yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel variabel dependen. Hasil koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.781 ^a	.609	.585	1.089065	1.046

a. Predictors: (Constant), DER_T, DPR_T, KI_T, KM_T

b. Dependent Variable: PBV_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 10, menunjukkan hasil nilai R square yaitu sebesar 0,609. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas (independen) mampu mempengaruhi variabel terikat (dependen) yaitu nilai perusahaan sebesar 60,9%. Sedangkan sisanya sebesar 39,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.564 ^a	.318	.286	.323861	.698

a. Predictors: (Constant), DPR_T, KM_T, KI_T

b. Dependent Variable: DER_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 11 dan 12, menunjukkan hasil nilai R square yaitu sebesar 0,318. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen (Kebijakan Hutang) yakni sebesar 31,8%. Sedangkan sisanya 68,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tujuan dari uji kelayakan model adalah untuk menentukan apakah model tersebut layak atau tidak. Dengan menggunakan signifikansi F pada keluaran hasil regresi dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut hasil uji kelayakan model:

Tabel 12
Hasil Uji F Model 1
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	116.559	4	29.140	24.568	.000 ^b
Residual	74.722	63	1.186		
Total	191.281	67			

a. Dependent Variable: PBV_T

b. Predictors: (Constant), DER_T, DPR_T, KI_T, KM_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 13 Model 1, diperoleh nilai F hitung sebesar 24,568 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,005$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang ada pada tabel di atas (KM, KI, DPR dan DER) semuanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan, sehingga model regresi ini dapat dikatakan layak untuk di uji.

Tabel 13
Hasil Uji F Model 2
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.125	3	1.042	9.931	.000 ^b
Residual	6.713	64	.105		
Total	9.838	67			

a. Dependent Variable: DER_T

b. Predictors: (Constant), DPR_T, KM_T, KI_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji F untuk Model 2 tabel 14 menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah 9,931 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,005$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang secara simultan, sehingga model regresi ini dapat dikatakan layak untuk di uji.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t merupakan prosedur yang digunakan untuk menentukan apakah menerima atau menolak suatu hipotesa dalam penelitian. Kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat level signifikan sebesar 0,05 atau ($\alpha = 5\%$). Berikut hasil uji t:

Tabel 14
Hasil Uji t Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1 Constant	-2.404	1.058		-2.272	.027		
KM_T	2.226	.668	.332	3.332	.001	.626	1.598
KI_T	.186	1.110	.015	.168	.867	.767	1.303
DPR_T	4.163	.755	.510	5.512	.000	.725	1.380
DER_T	1.215	.420	.276	2.891	.005	.682	1.466

a. Dependent Variable: PBV_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil penelitian pada uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 3,332 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Dengan demikian disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar 0,168 dan tingkat signifikansi sebesar $0,867 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang berarti bahwa kepemilikan institusional memiliki arah yang positif namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar 5,512 dan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai t hitung sebesar 2,891 dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$. Dengan

demikian H_0 diterima dan H_4 ditolak yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 15
Hasil Uji t Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			TOL	VIF
1 Constant	1.577	.245		6.431	.000		
KM_T	.837	.169	.550	4.960	.000	.866	1.154
KI_T	-.736	.317	-.263	-2.324	.023	.832	1.202
DPR_T	-.419	.218	-.226	-1.916	.060	.766	1.305

a. Dependent Variable: DER_T

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

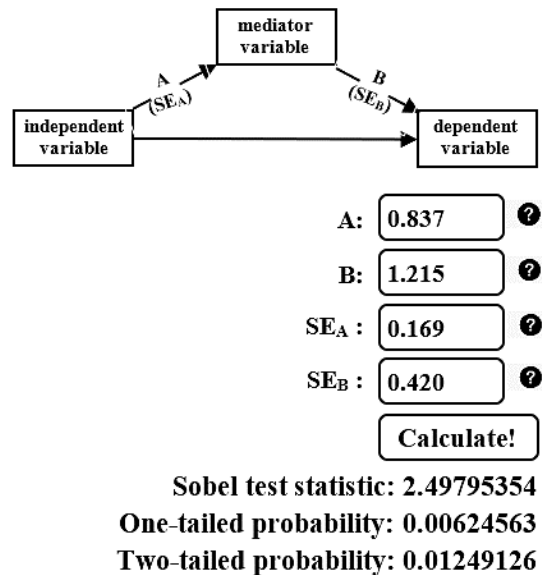
Berdasarkan hasil penelitian pada uji hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung sebesar 4,960 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_5 diterima yang berarti bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t hitung sebesar -2,324 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_6 diterima yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t hitung sebesar -1,916 dan nilai signifikansi sebesar $0,060 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_7 ditolak yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Uji Sobel

Uji sobel pada penelitian ini digunakan untuk menguji analisis signifikansi dari hubungan tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen yang dimediasi oleh variabel mediator (*intervening*).

Berikut merupakan hasil uji *sobel test*:

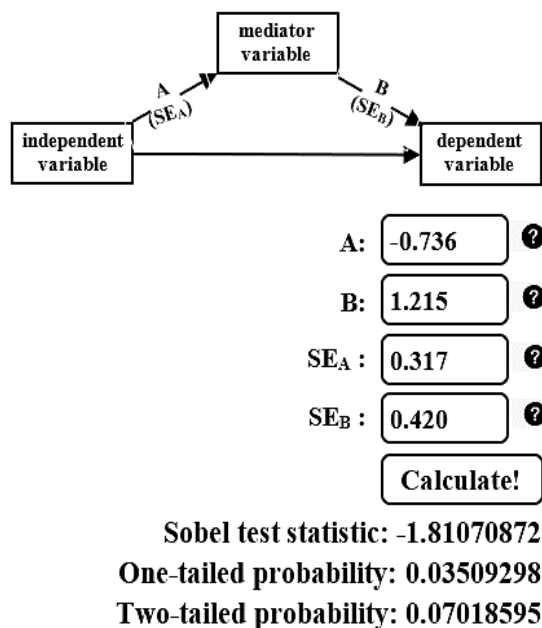
Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang



Gambar 6
 Hasil Uji Sobel Kepemilikan Manajerial
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil penelitian ini dengan menggunakan uji sobel pada gambar 6, Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen memiliki nilai *sobel test* sebesar 2,49795354 dan nilai *two-tailed probability* sebesar 0,01249126 < 0,05 (H₅) diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini mendukung H₅ yang diajukan pada bab 2, dimana kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

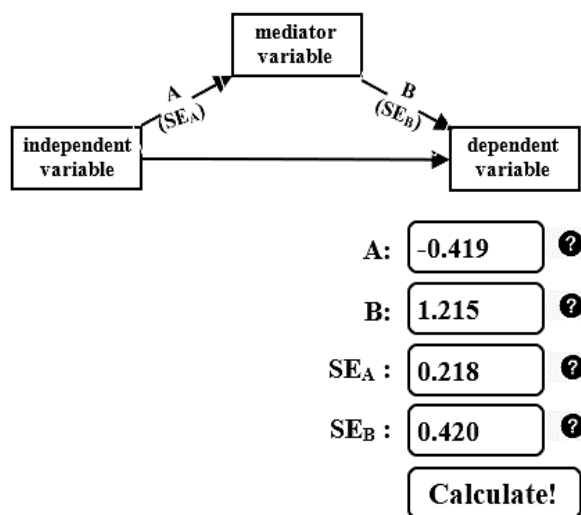
Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang



Gambar 7
 Hasil Uji Sobel Kepemilikan Manajerial
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil penelitian ini dengan menggunakan uji sobel pada gambar 7, Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen memiliki nilai *sobel test* sebesar -1,81070872 dan nilai *two-tailed probability* sebesar 0,07018595 > 0,05 (H_6) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H_6 yang telah diajukan pada bab 2, dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang



Sobel test statistic: -1.60088770
One-tailed probability: 0.05470090
Two-tailed probability: 0.10940179

Gambar 8
 Hasil Uji Sobel Kepemilikan Manajerial
 Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil penelitian ini dengan menggunakan uji sobel pada gambar 9, Kebijakan Dividen sebagai variabel independen memiliki nilai *sobel test* sebesar -1,60088770 dan nilai *two-tailed probability* sebesar 0,10940179 > 0,05 (H_7) ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. dengan demikian hasil ini tidak mendukung H_7 yang telah diajukan pada bab 2, dimana kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05 dan nilai koefisien sebesar 2,226. Dengan demikian H_1 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_1 diterima. Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan diyakini dapat membantu pemegang saham (principal) dengan manajer (agen) dalam menyelaraskan kepentingannya. Dengan adanya hal tersebut tentunya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2018) serta Dewi dan Abudanti (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar $0,867 > 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $0,186$. Dengan demikian H_2 menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_2 ditolak. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat kepemilikan institusional pada suatu perusahaan sebenarnya tidak begitu mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor institusional tidak dapat sepenuhnya memantau kinerja manajemen dikarenakan para investor institusi juga melakukan investasi di beberapa perusahaan, sehingga investor institusional cenderung lebih berpihak pada keputusan manajer dan tidak ikut berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Ardini (2018) serta Dewi dan Badjra (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $4,163$. Dengan demikian H_3 menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_3 diterima. Kebijakan dividen perusahaan dapat dikatakan lebih optimal jika dapat mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa depan untuk memaksimalkan harga saham yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin besar pula nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan menjadi faktor pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Kebijakan dividen yang tinggi akan disukai oleh pemegang saham karena mempunyai tingkat kepastian yang tinggi. Dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan memberikan kepuasan tersendiri bagi para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Anggara dan Ardini (2021), Savitri (2018), serta Cindy dan Ardini (2023) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian ini, variabel kebijakan hutang memiliki nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $1,215$. Dengan demikian H_4 menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_4 diterima. Kebijakan hutang dikatakan memiliki kemampuan dalam mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Penggunaan kebijakan hutang yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya penggunaan modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliyanti *et al.* (2022), Asnawi dan Saputra (2019) serta Andriani dan Ardini (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ serta nilai koefisien sebesar $0,837$. Dengan demikian H_5 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_5 diterima. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka semakin besar pula kontrol yang dilakukan oleh manajemen dalam mengendalikan kebijakan hutangnya. Dengan adanya *controlling* manajemen yang baik dan efektif terhadap kebijakan hutang, maka suatu perusahaan dapat mencegah penurunan nilai pasarnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizki (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar $0,023 < 0,05$ serta nilai koefisien sebesar $-0,736$. Dengan demikian H_6 menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_6 diterima. Dengan meningkatkan kepemilikan saham institusi dapat mengimbangi kebutuhan terhadap hutang. Semakin besar proporsi saham kepemilikan institusional, maka upaya pengawasan terhadap manajer akan semakin efektif, karena dapat mencegah manajer dalam penggunaan hutang yang tidak terkendali yang tentunya dapat mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Warapsari dan Suaryana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,06 > 0,05$ serta nilai koefisien sebesar $-0,419$. Dengan demikian, H_7 menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan, artinya H_7 ditolak. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adanya kebijakan dividen yang stabil dapat mempengaruhi tingkat penggunaan hutang dalam suatu perusahaan. Namun dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang sangat kecil yaitu berpengaruh negatif, sehingga kebijakan dividen dipandang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wati *et al.* (2018) yang mengungkapkan pada hasil penelitiannya bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis dengan menggunakan uji sobel pada gambar 5 kepemilikan manajerial memiliki nilai *sobel test* sebesar $2,49795354$ dan nilai *two-tailed probability* sebesar $0,012 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_8 yang berbunyi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, hipotesis tersebut diterima. Dari hasil penelitian ini variabel kebijakan hutang dikatakan mampu menjadi variabel yang dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Seorang manajer memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Kebijakan suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan saham manajerial yang dikuasai dan dikontrol oleh manajer. Manajer memiliki kecenderungan untuk menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk tujuan *opportunistic*. Hal tersebut dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Adanya kebijakan hutang yang dijadikan sebagai sumber pembiayaan dalam suatu perusahaan dapat memberikan manfaat apabila dalam penggunaan hutang tidak melebihi batas optimalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rofiananda *et al.* (2019), Agustini (2020) dan Alfiarti (2014) yang

menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis dengan menggunakan uji sobel pada gambar 6 kepemilikan institusional memiliki nilai *sobel test* sebesar $-1,81070872$ dan nilai *two-tailed probability* sebesar $0,070 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 yang berbunyi bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, hipotesis tersebut ditolak. Dari hasil penelitian ini variabel kebijakan hutang dikatakan tidak mampu menjadi variabel yang dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dikatakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang karena kepemilikan institusional dapat mengurangi penggunaan hutang, akan tetapi dalam penggunaan hutang tersebut juga memiliki risiko kebangkrutan jika tidak digunakan secara optimal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dampak pengaruh tidak langsung antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang tidak memberikan dampak yang begitu besar jika dibandingkan dengan pengaruh langsung antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rofiananda *et al.* (2019) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis dengan menggunakan uji sobel pada gambar 7 kebijakan dividen memiliki nilai *sobel test* sebesar $1,60088770$ dan nilai *two-tailed probability* sebesar $0,109 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{10} yang berbunyi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang, hipotesis tersebut ditolak. Variabel kebijakan hutang dikatakan tidak mampu menjadi variabel yang dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat hutang terlalu tinggi tentunya akan berdampak pada risiko kebangkrutan yang tinggi pula. Adanya dividen yang tinggi dapat membantu dalam meningkatkan nilai perusahaan yang akan datang tanpa penggunaan hutang yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wati *et al.* (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang tidak mampu memediasi kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2017 sampai dengan 2021 dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. (6) Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. (7) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. (8) Kebijakan hutang memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (9) Kebijakan hutang tidak memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai

perusahaan. (10) Kebijakan hutang tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu: (1) Objek penelitian yang digunakan hanya menggunakan objek penelitian di perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi saja dan sampel yang digunakan hanya dalam rentang waktu 5 tahun. (2) Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan hanya menggunakan beberapa variabel yaitu Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kebijakan Dividen (DPR), dan Kebijakan Hutang (DER) sedangkan masih banyak lagi variabel yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dan tidak hanya terbatas pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi saja, serta memperpanjang jumlah periode pengamatan guna memperoleh data yang lebih *valid* atau akurat. (2) Bagi peneliti selanjutnya juga dapat mempertimbangkan variabel lainnya dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, N. D. I. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajerial* E-ISSN: 2621-5055 7(2): 124-140.
- Alfiantoro, T. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.
- Alfiarti, R. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Strategi* 23(2): 45-69. Andriani, R., dan L. Ardini. 2017. Faktor-faktor Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* E-ISSN: 2460-0585 6(7): 1-16.
- Andriani, R., dan L. Ardini. 2017. Faktor-faktor Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* E-ISSN: 2460-0585 6(7): 1-16.
- Anggara, A., dan L. Ardini. 2021. Faktor-faktor Kinerja Keuangan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* ISSN: 2460-0585 4(10):8.
- Apriliyanti, Y.I., I. Wahyuni, dan T. D. Pramitasari. 2022. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur* E-ISSN: 2964-898X 1(7): 1347-1360.
- Arfina, W. 2017. Pengaruh Tangibility, Profitabilitas, Growth, Risiko Bisnis Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Kimia Dan Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *JOM Fekom* 4(2).
- Asnawi, I. R., dan M. Saputra. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam* ISSN: 2502-6976 5(1): 72-85.

- Bimantara, P. A. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang. Surabaya: Jurusan Akuntansi STIE Perbanas.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Cetakan Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Cindy, M., dan L. Ardini. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* E-ISSN: 2461-0585 12(2): 1-20.
- Dewi, A. A. A. K., dan I. B. Badjra. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(4): 2161-2190.
- Dewi, L. S., dan N. Abundati. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* 8(10): 6099-6118.
- Dian, F., dan R. Lidyah. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Teraftar Di BEI. *Jurnal STIMIKGI MDP Business School*.
- Fauzi, M., dan L. Ardini. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7 (4).
- Financial Accounting Standard Board (FASB) Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) Concept No. 2, 2008. Qualitative Characteristics of Accounting Information.*
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Edisi 1. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hery. 2017. *Auditing dan Asurans: Pemeriksaan Akuntansi Berbasis Standar Audit Internasional*. PT. Grasindo. Jakarta.
- Hersugondo, H. 2018. Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2016. *Proceeding SENDI_U*. Available at: <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/6066>
- Khairiyani, N. Herawaty. dan S. Rahayu. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIX*.
- Lestari. 2017. Pengaruh Kepemilikan Insitusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Riset FE UNIAT*.
- Majid, S. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI 2011- 2014). *Jurnal Ilmu manajemen* 21(2). Universitas Negeri Surabaya.
- Nainggolan, S. D., dan A. Listiadi. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(3).
- Ningsih, K. dan Hariyati. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaandengan Intellectual Capital sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Akunesa* 8(2).
- Pandansari, I. M., dan E. N. A. Yuyetta. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014) (*Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis*).

- Pracihara, S. M. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2011- 2014). *Jurnal Ilmu Manajemen* 1-10.
- Rizki, N. M. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Ready Star-2* (ISSN: 2686-6641) 2(1): 321-329.
- Rofiananda, M., F. I. Arza, dan E. Mulyani. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1(1): 349-368.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Savitri, A. C. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* E-ISSN: 2460-0585 7(3).
- Silfiani, S. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. (studi empiris: perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015). *Jurnal Akuntansi*, 6(2).
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. CV Alfabeta. Bandung.
- Susanti, A., dan S. Mayangsari. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti* 1(1): 29-50.
- Tjeleni, I. E. 2013. Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* ISSN: 2303-1174 1(3): 129-139.
- Ulfa, R., dan N. F. Asyik. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 7(10).
- Warapsari, A. U., dan Suaryana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16 (3): 2288-2315.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wati, T. K., Sriyanto., dan Khaerunnisa. 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 11(1):49-74.