

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Nabila Aulia Salwa

nabilaauliasalwa6@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine and analyze the effect of financial performance (ROA), managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy on firm value (PBV). It also aimed to examine and analyze the effect of financial performance (ROA), managerial ownership, institutional ownership on firm value (PBV) with dividend policy as moderating variable. The population was 72 Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2017-2021. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with date, there were 17 companies as the sample. The data were secondary, taken from the documentation of companies annual reports. Furthermore, the data analysis technique used multiple regression with SPSS. The result concluded that the financial performance, institutional ownership, and dividend policy had a positive effect on firm value. However, managerial ownership did not effect firm value. Additionally, residual test result showed that dividend policy could moderate the effect of financial performance on firm value. In contrast, dividend policy could not moderate the effect of managerial ownership on firm value. Likewise, dividend policy could not moderate the effect of institutional ownership on firm value.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan (ROA), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kinerja Keuangan (ROA), Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 yang berjumlah 72 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria khusus yang telah ditentukan oleh peneliti sehingga menghasilkan 17 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil melalui teknik dokumentasi yang berasal dari *annual report*. Metode analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi berganda dengan alat bantu SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil uji residual menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki visi dan misi tidak hanya meningkatkan laju perekonomian negara, akan tetapi juga meningkatkan kesejahteraan dan kebermanfaatannya bagi masyarakat. Selain

visi dan misi, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan usaha, perusahaan tidak akan lepas dari persaingan. Hal ini menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Menurut Dewi dan Wijaya (2018) pasar modal merupakan tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jual beli saham dengan tujuan memperoleh modal. Berdasarkan data pada kementerian perindustrian (2021) perusahaan *food and beverage* merupakan perusahaan penyumbang kontribusi terbesar pada sektor industri pengolahan non-migas pada kuartal 2 tahun 2021 mencapai 38,42% dan memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sebesar 6,66%. Dan ketika pandemi covid-19 perusahaan *food and beverage* merupakan perusahaan yang mampu bertahan hal ini juga dibuktikan pada kuartal 1 tahun 2021 pertumbuhan industri mencapai 2,45% dan kuartal 2 tahun 2021 perusahaan *food and beverage* tumbuh positif diangka 2,95% hal ini tentu menarik minat investor dimana semakin banyaknya investor yang minat terhadap perusahaan tersebut maka harga saham akan tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2013) nilai perusahaan merupakan penilaian yang diberikan calon investor terhadap kinerja perusahaan. Apabila nilai perusahaan tersebut tinggi dan terus meningkat maka perusahaan tersebut akan dipandang sebagai perusahaan yang berprestasi oleh para investor karena dianggap mampu mewujudkan tujuan utama dari perusahaan, dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan *Price Book Value* (PBV). Perhitungan *Price Book Value* merupakan perhitungan yang menjelaskan rasio harga saham terhadap nilai buku saham. Apakah harga saham yang diperjualbelikan berada dibawah atau diatas nilai buku saham. Apabila *Price Book Value* (PBV) semakin tinggi maka investor akan semakin percaya terhadap kemampuan bisnis perusahaan, hal ini tentunya akan berdampak terhadap harga saham.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh calon investor dalam mencari perusahaan yang memiliki kinerja terbaik sebelum menanamkan modalnya. Kinerja keuangan mencakup beberapa rasio-rasio keuangan. Salah satu rasio yang terdapat pada rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio ini digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit atau keuntungan usaha. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diprosikan oleh *Return On Assets* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang diinginkan oleh pemilik perusahaan dalam suatu periode.

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa adanya peran ganda seorang manajer yaitu sebagai manajer atau pengelola perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menyeimbangkan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Manajer akan berlaku bertindak dengan hati-hati dalam pengambilan keputusan karena mereka akan ikut serta dalam menanggung risiko atas keputusan yang telah diambilnya.

Kepemilikan institusional berkaitan dengan pihak luar perusahaan yang akan melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Segala bentuk tindakan pihak manajer akan selalu diawasi oleh pihak institusi, tidak hanya itu segala bentuk keputusan yang diambil oleh manajer juga akan selalu diawasi oleh institusi bahkan kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajer juga akan berkurang jika tingkat kepemilikan institusional tinggi.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menjadi ketetapan suatu perusahaan dalam menetapkan berapa besar bagian laba bersih yang akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa besar bagian laba bersih yang ditanamkan kembali sebagai laba ditahan sebagai modal pengembangan usaha perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan rasio keuangan

yang digunakan untuk mengetahui seberapa banyak laba perusahaan yang akan dibagi ke pemegang saham dalam bentuk dividen sesuai dengan presentase kepemilikan saham setiap investor.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: (1)Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?, (7) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk : (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (5) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (7) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2013) sinyal merupakan tindakan yang diambil pihak manajemen dengan tujuan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Sinyal atau informasi yang diberikan perusahaan kepada calon investor dapat melalui laporan keuangan. Sinyal atau informasi yang diterima investor terlebih dahulu akan dianalisis apabila sinyal atau yang disampaikan perusahaan baik maka semakin besar peluang perusahaan untuk memperoleh investor dan akan mempengaruhi harga saham. Adanya teori sinyal disebabkan karena perbedaan informasi yang diperoleh pihak luar perusahaan dengan informasi yang dimiliki pihak manajer perusahaan sehingga menimbulkan asimetri informasi. Oleh karena itu informasi yang lengkap, relevan, dan akurat sangat diperlukan investor sebagai alat analisa untuk mengambil keputusan investasi.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Menurut Jensen dan Mecling (1976) hubungan keagenan merupakan hubungan antara pemegang saham yang menyewa orang lain untuk melakukan jasa atas nama pemegang saham yang meliputi pemberian wewenang, tanggung jawab serta masukan terhadap manajer sebagai penerima perintah. Teori keagenan dapat mengurangi *conflict of interest* antara principal dengan *agent* serta menjelaskan bahwa hubungan antara manajer dengan *principal* terjadi apabila keduanya terikat oleh suatu kontrak. Kontrak tersebut antara lain kontrak yang berorientasi terhadap perilaku seperti pemberian gaji sebagai imbalan utama dan kontrak yang berorientasi terhadap hasil seperti pemberian opsi saham dan komisi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham secara maksimal jika harga saham meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, pemegang

saham akan mendapatkan keuntungan melalui *capital gain*. Menurut Riswanto (2021) ada beberapa kebijakan yang didapatkan manajemen perusahaan dalam mengupayakan peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham yang terlihat pada harga saham. Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur nilai yaitu menggunakan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini digunakan untuk mengetahui apakah harga saham di atas atau di bawah nilai buku saham perusahaan. Apabila harga saham di atas nilai buku saham maka investor akan percaya bahwa prospek perusahaan tersebut baik.

Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2010) kinerja keuangan merupakan sebuah prestasi perusahaan yang telah dicapai selama periode tertentu yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan tentu akan memperbaiki kelemahan yang ada di perusahaan. Rasio-rasio keuangan perusahaan yang dapat digunakan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas yang dicapai perusahaan disuatu periode.

Rasio Profitabilitas

Menurut Soekarno dan Yahya (2019) profitabilitas merupakan gambaran dari pengelolaan perusahaan oleh manajemen dalam suatu periode. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang berhubungan dengan modal dan penjualan dari hasil operasional perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan maka akan mempengaruhi minat calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Apabila terjadi kenaikan saham di perusahaan tersebut maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk melakukan pengukuran agar mengetahui seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset atau memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan agar mendapatkan laba. Semakin besar *Return On Asset* (ROA) maka semakin besar juga profitabilitas perusahaan.

Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009) Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah kepemilikan saham orang dalam dengan kepemilikan saham investor. Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dengan mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencapai kepentingan perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dengan pemegang saham

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki dua tugas yaitu mengelola perusahaan dan menjadi pemegang saham di perusahaan. Pihak manajemen perusahaan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan dan berkesempatan dalam memiliki beberapa saham perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang berarti kepemilikan saham oleh pihak manajer, maka manajer juga ikut mendapatkan manfaat langsung dari keputusan yang telah dibuat namun manajer juga harus menanggung risiko apabila keputusan tersebut salah. Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial dapat diukur dari jumlah presentase saham yang sudah menjadi kepemilikan. Kepemilikan manajerial menjadi salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena posisi manajer tidak hanya menjadi manajemen dan pemegang saham tetapi juga bertanggung jawab dan merasakan langsung akibat dari pengambilan keputusan yang telah dibuat.

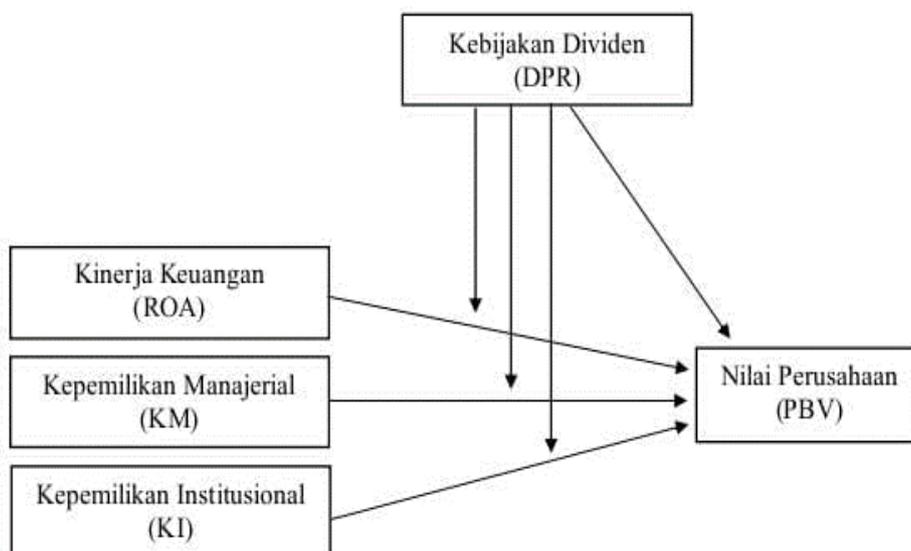
Kepemilikan Institusional

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional berperan penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Kepemilikan institusional pada umumnya berperan untuk memonitoring perusahaan. Oleh karena itu dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan mampu mengendalikan pihak manajemen melalui monitoring sehingga dapat meminimalisir terjadinya konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Kepemilikan institusional dapat menjadikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga perusahaan lebih dipercaya oleh pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010) kebijakan dividen yaitu keputusan apakah keuntungan yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan dengan tujuan untuk investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang didapat perusahaan yang nantinya akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen dalam waktu tertentu. Apabila laba bersih yang ditahan perusahaan dalam jumlah besar, maka laba yang akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen akan lebih kecil.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Keterangan:

Variabel Independen:

X1 : Kinerja Keuangan

X2 : Kepemilikan Manajerial

X3 : Kepemilikan Institusional

Variabel Dependen:

Y : Nilai Perusahaan

Variabel Moderasi:

Z : Kebijakan Dividen

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja pada perusahaan baik sehingga dapat memberikan tingkat return yang tinggi kepada investor. Keuntungan yang besar didapat dari kinerja perusahaan yang berjalan dengan baik. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka harga saham akan meningkat, hal ini karena peningkatan harga saham dipasar dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Berdasarkan teori sinyal perusahaan mengirimkan sinyal melalui pengungkapan informasi yang dimiliki perusahaan untuk mengurangi ketidakpastian serta perbedaan informasi yang diterima investor terkait dengan peningkatan laba pada laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan prospek perusahaan yang baik sehingga informasi tersebut dianggap sebagai sinyal baik bagi investor. Menurut Rizqia *et al* (2013) investor akan merespon sinyal baik melalui peningkatan permintaan saham yang akan berdampak terhadap meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Menurut penelitian Sukarno dan Yahya (2019) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Dewi *et al* (2021) pada penelitiannya menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajer memiliki dua tugas yaitu mengelola perusahaan dan menjadi pemegang saham di perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan dapat mengurangi permasalahan yang timbul antara *agency* dengan *principal*. Adanya kepemilikan dalam perusahaan dapat menimbulkan asumsi menarik yaitu meningkatnya nilai perusahaan dapat disebabkan karena meningkatnya kepemilikan manajerial pula. Kepemilikan yang besar akan cukup efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Manajer yang juga merupakan pemegang saham memiliki tanggung jawab terhadap investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka nilai kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Damayanti *et al* (2016) pada penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Fahrudin (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Investor institusi dapat melakukan pemantauan terhadap perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan dengan memantau tindakan manajemen, hal ini dapat mendorong dan mendisiplinkan kinerja manajemen, sehingga pihak manajer akan berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Apabila kepemilikan saham oleh pihak institusi semakin besar, maka semakin besar pula dorongan institusi dalam mengawasi manajemen sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Menurut Yuslirizal (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Dewayanto (2020) pada penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk modal pengembangan usaha perusahaan. Pembagian dividen dilakukan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar maka harga saham akan meningkat dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Sukarno dan Yahya (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Prastuti dan Sudiarta (2016) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dengan tujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba yang berhubungan dengan modal maupun penjualan dari hasil operasional perusahaan dalam satu periode. Keuntungan yang diperoleh sebagian akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian untuk menambah modal perusahaan dalam mengembangkan usaha. Kebijakan dividen sangat berhubungan dengan profitabilitas karena pembagian dividen tergantung dari keuntungan yang didapat perusahaan jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih besar maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA) apabila *Return On Asset* semakin tinggi maka dividen yang akan diterima pemegang saham juga akan semakin besar pula. Menurut Dewi *et al* (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. hal ini sesuai dengan penelitian Rutin *et al* (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas disimpulkan bahwa:

H₅: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dengan tujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Menurut Christiawan dan tarigan (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menyeimbangkan kepentingannya sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Para manajer selaku pengelola perusahaan ikut serta dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kedudukan yang sejajar dengan pemegang saham dengan harapan memperoleh dividen. Pembagian dividen yang tinggi berarti semakin sedikit laba yang ditahan perusahaan sebagai modal pengembangan usaha. Akan tetapi pembagian dividen yang besar akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan sehingga harga saham akan naik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Reynanda (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas disimpulkan bahwa:

H₆: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dengan tujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berperan dalam mengawasi segala kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Semakin meningkatnya dividen yang dibayarkan maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dianggap mampu meningkatkan kesejahteraan investor selain itu apabila pihak institusi melakukan pengawasan yang tinggi maka akan dapat meminimalisir kecurangan yang dilakukan pihak manajer sehingga hal tersebut juga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hasil dari berapa besarnya keuntungan yang didapat perusahaan dalam satu periode yang nantinya akan dibagikan ke pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan sebagai modal pengembangan usaha bagi perusahaan, Oleh karena itu besarnya dividen yang akan dibagikan ke investor tergantung pada kebijakan atau keputusan yang telah ditetapkan perusahaan. Menurut Paulina *et al* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Menurut penjelasan diatas disimpulkan bahwa:

H₇: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif yang mengfokuskan dalam analisis data numerik atau data yang berbentuk angka. Gambaran populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Peneliti memakai sampel perusahaan *food and beverage* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) lantaran perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang menunjang pembangunan ekonomi negara.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dari populasi perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Menggunakan metode tersebut karena pengambilan sampel didasarkan pada kriteria yang telah ditentukan oleh penulis. Kriterianya sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut tahun 2017-2021	47
	Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (<i>Purposive Sampling</i>)	
1	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang mengalami kerugian tahun 2017-2021.	(19)
2	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak membagikan dividen tahun 2017-2021.	(11)
	Jumlah perusahaan <i>food and beverage</i> yang dijadikan sampel penelitian.	17

Sumber: Data dokumenter diolah, 2023

Berdasarkan kriteria sampel di atas yang telah diidentifikasi oleh peneliti, diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Data yang diperoleh dari 17 perusahaan tersebut berjumlah 85 data dari periode 2017-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan penulis yaitu data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang berupa catatan tentang apa dan kapan suatu peristiwa atau transaksi terlibat dan siapa yang terlibat dalam suatu peristiwa. Sumber data yang digunakan penulis adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara yang didapat dari entitas atau perusahaan berupa data yang diolah dan diungkapkan dalam bentuk laporan tahunan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar yang mampu memakmurkan pemegang saham secara maksimum jika harga saham meningkat. Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Price Book Value* yang merupakan gambaran dari seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham pada perusahaan. Jika semakin tinggi rasio *Price Book Value* maka menandakan pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut baik. Untuk menghitung nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) dengan rumus sebagai berikut (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

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

Variabel Independen

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah usaha yang dilakukan oleh setiap perusahaan dalam menghasilkan laba dengan begitu perusahaan dapat mengukur dan menilai setiap keberhasilan dengan melihat prospek maupun pertumbuhan dan perkembangan yang telah dicapai perusahaan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berhubungan dengan penjualan aset dan ekuitas dalam periode tertentu. Dengan membandingkan dan menilai posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Pada penelitian ini untuk menghitung profitabilitas menggunakan rumus *Return On Assets* (ROA) sebagai berikut (Harahap, 2009):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Tahun Berjalan}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan jumlah presentase saham yang dimiliki manajer. Pada penelitian ini rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial sebagai berikut (Herawati, 2008):

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

kepemilikan institusional pada penelitian ini adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi keuangan. Pihak institusi perusahaan bertugas memantau atau memonitoring segala bentuk tindakan yang merugikan perusahaan. Semakin efektif pemantauan atau pengawasan yang dilakukan Sehingga pihak institusi ikut andil dalam pengambilan keputusan perusahaan. Maka akan cenderung dapat mendisiplinkan kinerja manajemen untuk berusaha meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Pada penelitian ini rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional sebagai berikut (Darwis, 2009):

$$KI = \frac{\text{Saham pihak institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Moderasi

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada para pemilik saham atau laba tersebut akan ditahan dengan tujuan sebagai bentuk penambah modal perusahaan yang akan dipergunakan untuk kegiatan yang ada diperusahaan tersebut. Bentuk dari laba bersih dapat berupa dividen. Pada penelitian ini untuk menghitung kebijakan dividen menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut (Musthafa, 2017):

$$DPR = \frac{\text{Divident per share}}{\text{Earning per share}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan dan memberikan penjelasan tentang informasi karakteristik masing-masing variabel yang diperoleh dari nilai rata-rata, *standard deviation*, nilai minimum dan nilai maksimum (Ghozali, 2021).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui dan menguji apakah didalam model regresi linier variabel independen dan variabel dependen terdapat distribusi data yang normal atau tidak (Ghozali, 2021). Model regresi yang baik yaitu model yang memiliki distribusi data normal atau yang mendekati normal. Pada penelitian ini untuk menguji normalitas menggunakan uji kolmogorov-smirnov. Uji kolmogorov-smirnov digunakan untuk mendeteksi apakah residual terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov. Pengujian ini dapat menggunakan *asym.sig* (2-tailed) 0,05. Dengan kriteria untuk penerimaan dan penolakan sebagai berikut; (a) Apabila nilai signifikan <0,05, maka menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi secara normal, (b) Apabila nilai signifikan >0,05 maka menunjukkan bahwa residual telah berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berfungsi untuk melihat dan menguji apakah terdapat adanya korelasi yang tinggi atau hubungan antara variabel – variabel independen dalam suatu model

regresi linier berganda. Tidak ditemukannya korelasi yang tinggi antara variabel - variabel independen menunjukkan bahwa pada model regresi tersebut baik. Sebaliknya, jika ditemukannya korelasi maka terdapat masalah yang disebut dengan multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Kriteria yang dalam pengujian yaitu: (a) Apabila nilai *tolerance* >0,10 dan nilai VIF <10 maka multikolinieritas tidak ada diantara variabel independen, (b) Apabila nilai *tolerance* <0,10 dan nilai VIF >10 maka multikolinieritas terdapat diantara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual model regresi dari satu pengamat ke pengamat lainnya. Apabila varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas, sebaliknya jika berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Sehingga model regresi yang baik yaitu pada saat tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* dan uji glejser dengan dasar sebagai berikut : (a) Grafik *Scatterplot*, Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka hal tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas, (b) Uji Glejser, Menurut Ghozali (2021) Model dikatakan mengalami gejala heteroskedastisitas jika variabel bebas secara statistis signifikan mempengaruhi variabel dependen. Maka nilai signifikansi untuk terbebas dari gejala heteroskedastisitas yaitu lebih besar dari 0,05. Uji glejser digunakan untuk mengetahui variabel apa yang memicu terjadinya gejala hetero pada penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi berfungsi untuk menguji apakah terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 didalam model regresi linier. Jika terdapat korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi, model regresi yang baik yaitu model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Menurut santoso (2011) pengujian umumnya dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW) dengan kriteria sebagai berikut: (a) Angka D-W dibawah -2 yang artinya terdapat autokorelasi, (b) Angka D-W diantara -2 sampai +2 yang artinya tidak terdapat autokorelasi, (c) Angka D-W diatas +2 yang artinya autokorelasi *negative*.

Analisis Regresi

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan metode yang dipakai untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen, dengan tujuan untuk memperkirakan nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui. Berikut adalah model persamaan yang digunakan dalam regresi linier berganda:

$$NP = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan :

NP : Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

ROA : Profitabilitas (*Return On Assets*)

KM : Kepemilikan Manajerial

KI : Kepemilikan Institusional

DPR : Kebijakan Dividen
 α : Konstanta
 $\beta_1 - \beta_4$: Koefisien Regresi
 e : *Standard Error*

Uji Residual

Menurut Ghozali (2021) uji residual digunakan untuk menguji pengaruh deviasi dari suatu model. Fokus dari uji residual yaitu ketidakcocokan (*Lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi (penyimpangan) hubungan antar variabel independen (variabel bebas). Apabila terjadi kecocokan antara variabel independen (variabel bebas) dan variabel moderasi (nilai residual kecil atau nol) yaitu variabel independen (variabel bebas) tinggi dan variabel moderasi juga tinggi maka variabel dependen (variabel terikat) juga tinggi. Namun apabila terjadi ketidakcocokan (*Lack of fit*) antara variabel independen (variabel bebas) dan variabel moderasi (nilai residual besar) yaitu variabel independen (variabel bebas) tinggi dan variabel moderasi rendah maka variabel dependen (variabel terikat) akan rendah. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah model persamaan dengan menggunakan uji residual:

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= \alpha_1 + \beta_1 \text{ROA} + e & (1) \\ |e| &= \alpha_2 + \beta_2 \text{PBV} & (2) \\ \text{DPR} &= \alpha_3 + \beta_3 \text{KM} + e & (3) \\ |e| &= \alpha_4 + \beta_4 \text{PBV} & (4) \\ \text{DPR} &= \alpha_5 + \beta_5 \text{KI} + e & (5) \\ |e| &= \alpha_6 + \beta_6 \text{PBV} & (6) \end{aligned}$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)
 DPR : Kebijakan Dividen (*Divident Payout Ratio*)
 ROA : Profitabilitas (*Return On Asset*)
 KM : Kepemilikan Manajerial
 KI : Kepemilikan Institusional
 DPR : Kebijakan Dividen (*Divident Payout Ratio*)
 $\alpha_1 - \alpha_6$: Konstanta
 $\beta_1 - \beta_6$: Koefisien Regresi
 e : *Standard Error*

Uji Kelayakan Model

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021) koefisien determinasi (R^2) merupakan alat untuk mengukur kemampuan model untuk menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai R^2 kecil atau mendekati angka 0 dan 1 artinya kemampuan variabel independen sangat terbatas untuk menjelaskan variabel dependen. sebaliknya apabila nilai R^2 mendekati angka 1 maka tentu menyebabkan semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2021) uji kelayakan model dilakukan untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak dengan menggunakan uji statistik F. Uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir atau menghitung nilai aktual secara statistik. Uji kelayakan model berguna untuk menguji apakah

terdapat pengaruh yang signifikan secara keseluruhan terhadap model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *significance* level $\alpha = 0,05$ dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan uji F $< 0,05$ maka model yang digunakan pada penelitian dapat dikatakan layak digunakan, (b) Apabila nilai signifikan uji F $> 0,05$ maka model yang digunakan pada penelitian dapat dikatakan belum layak untuk digunakan.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Menurut ghozali (2021) uji t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat atau tidak memiliki pengaruh. Dengan kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan $\alpha < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, (b) Apabila nilai signifikan $\alpha > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pada penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat nilai minimum, nilai maximum, *mean* dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI) sebagai variabel bebas. Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel terikat dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LN_ROA	85	-4,711	-1,501	-2,673	,683
KM	85	,000	,485	,045	,108
KI	85	,062	,988	,659	,223
PBV	85	,197	6,857	2,294	1,605
DPR	85	,079	2,529	,441	,370
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

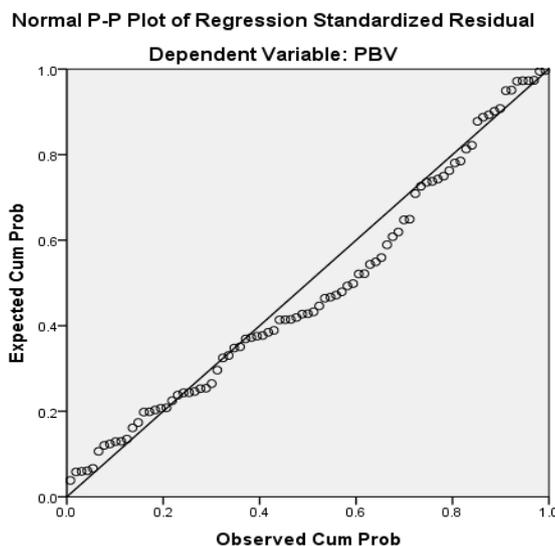
Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa kinerja keuangan memiliki nilai tertinggi -1,501 dan nilai terendah -4,711 sedangkan *mean* -2,673 dan standar deviasi sebesar 0,683. Selanjutnya kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai tertinggi 0,485 dan nilai terendah 0,000 sedangkan *mean* kepemilikan manajerial (KM) sebesar 0,045 dan standar deviasi sebesar 0,108. Lalu untuk kepemilikan institusional (KI) nilai tertinggi sebesar 0,988 dan nilai terendah 0,062 sedangkan *mean* kepemilikan institusional (KI) sebesar 0,659 dan standar deviasi sebesar 0,223. Selanjutnya nilai perusahaan memiliki nilai tertinggi 6,857 dan nilai terendah 0,197 sedangkan *mean* sebesar 2,294 dan standar deviasi sebesar 1,605. Untuk kebijakan dividen nilai tertinggi sebesar 2,529 dan nilai terendah sebesar 0,079 sedangkan *mean* sebesar 0,441 dan standar deviasi sebesar 0,370.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilihat pada grafik *normal probability plot* dengan dasar pengambilan keputusan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti searah garis diagonal maka menunjukkan pola distribusi normal. Namun jika data menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti

arah garis diagonal maka tidak menunjukkan pola distribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas diperkuat dengan salah satu uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik non-parametrik *Komolgorov Smirnov Test* dengan kriteria jika nilai probabilitas >0,05 maka data berdistribusi dengan normal. Berdasarkan hasil uji normalitas maka diperoleh hasil sebagai berikut:



Gambar 2
Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan gambar 2 diketahui bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang artinya pola data telah berdistribusi normal kemudian diperkuat dengan menambahkan uji statistik non-parametrik *Komolgorov Smirnov Test*, berikut tabel hasil uji statistik normalitas:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1,20197441
Most Extreme Differences	Absolute	,102
	Positive	,102
	Negative	-,048
Kolmogorov-Smirnov Z		,937
Asymp. Sig. (2-tailed)		,343

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* sebesar 0,343 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual normal asumsi regresi terpenuhi yang berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah didalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Untuk mengetahui uji multikolinearitas dapat menggunakan nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF) dengan syarat jika nilai VIF < 10 maka nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 maka disimpulkan bahwa variabel independen bebas atau terhindar dari gejala multikolinearitas,

namun apabila $VIF > 10$ maka disimpulkan bahwa terdapat adanya korelasi pada variabel independen. Berikut adalah hasil dari uji Multikolinearitas:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
LN_ROA	,854	1,171	Bebas Multikolinearitas
KM	,653	1,532	Bebas Multikolinearitas
KI	,639	1,566	Bebas Multikolinearitas
DPR	,956	1,046	Bebas Multikolinearitas

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4 model regresi pada penelitian ini terbebas dari multikolinearitas karena nilai *tolerance* masing-masing variabel independen $> 0,10$ dan nilai VIF kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah didalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Cara untuk mengetahui adanya autokorelasi yaitu apabila nilai Durbin watson diantara -2 dan 2 maka model regresi dianggap tidak terjadi adanya autokorelasi. Berikut ini adalah hasil dari uji Durbin Watson (uji D-W):

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,610

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, KM, KI, DPR.

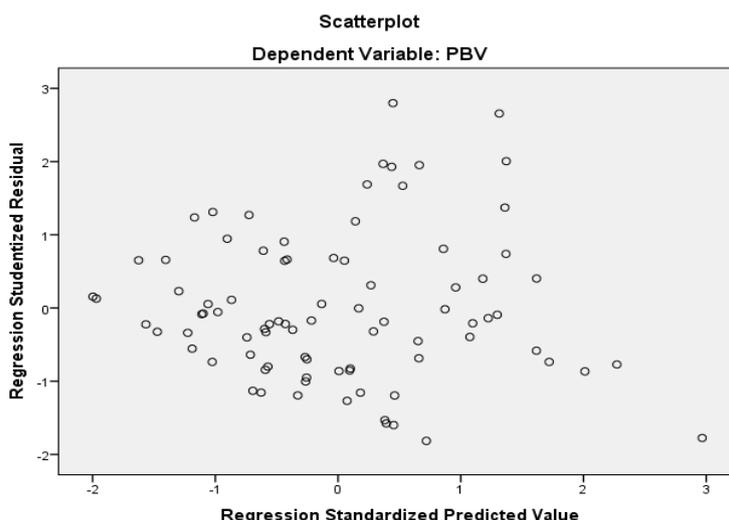
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan tabel 5 hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,610. Nilai tersebut terletak diantara -2 dan 2 yaitu $(-2 < 1,610 < 2)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terhindar dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* atau nilai residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Model regresi yang baik yaitu dengan grafik yang memiliki titik-titik menyebar secara acak disekitar atau menyebar diatas dan dibawah sumbu Y dan angka 0 dan tidak membentuk sebuah pola. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *Scatterplot* terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk sebuah pola tertentu dan menyebar secara acak baik diatas dan dibawah sumbu Y dan angka 0, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dan layak untuk diuji pada model regresi sebagai prediksi nilai PBV. Selain dengan grafik *Scatterplot*, uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Untuk terbebas dari gejala heteroskedastisitas maka nilai signifikan harus lebih besar dari 0,05. Berikut adalah hasil dari uji glejser:

Tabel 6
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1,361	,520			2,617	,011
LN_ROA	,289	,122	,265		1,373	,201
KM	1,133	,890	,165		1,273	,207
KI	,638	,426	,191		1,497	,138
DPR	-,274	,212	-,137		-1,292	,200

a. Dependent Variable: Abs_Res
Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan tabel 6 hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser terlihat bahwa nilai signifikan ROA sebesar 0,201, KM sebesar 0,207, KI sebesar 0,138 dan DPR sebesar 0,200 yang artinya lebih besar dari 0,05. Sehingga model regresi ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan metode statistika yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel dan untuk mengukur hubungan antara dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel dependen melalui sebuah persamaan. Berikut hasil perhitungan analisis regresi linear berganda pada tabel dibawah ini:

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,160	,910		4,570	,000
LN_ROA	1,105	,213	,470	5,188	,000
KM	5,348	,746	,118	1,136	,259
KI	,847	1,557	,360	3,434	,001
DPR	,662	,371	,153	1,982	,150

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Dari hasil pengelolaan data regresi linear berganda pada tabel 7 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 4,160 + 1,105 ROA + 5,348 KM + 0,847 KI + 0,662 DPR + e$$

Dari persamaan diatas maka dapat diketahui sebagai berikut: Nilai konstanta (α) = 4,160, untuk koefisien regresi kinerja keuangan (ROA) = 1,105 yang menunjukkan hubungan yang positif (searah) dengan variabel nilai perusahaan, koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) = 5,348 yang menunjukkan hubungan yang positif (searah) dengan variabel nilai perusahaan, koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) = 0,847 yang menunjukkan hubungan yang positif (searah) dengan variabel nilai perusahaan, dan koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) = 0,662 yang menunjukkan hubungan yang positif (searah) dengan variabel nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) adalah uji yang dilakukan untuk mengukur seberapa baik atau tidaknya model regresi yang telah dibentuk yang digunakan untuk menguji besarnya variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai R² semakin kecil maka kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependennya semakin terbatas. Hasil pengukuran koefisien determinasi sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,663 ^a	,439	,411	1,231657

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), LN_ROA, KM, KI, DPR.

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Dari hasil uji koefisien determinasi pada tabel 8 maka dapat diketahui bahwa nilai R² sebesar 0,439 atau 43,9%. Hal ini berarti sebesar 43,9% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 56,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan dalam model mempunyai pengaruh keseluruhan terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan jika memenuhi syarat yaitu jika uji signifikansi F < 0,05 maka variabel independen

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak digunakan dalam analisis selanjutnya, namun jika nilai signifikan uji F > 0,05 maka model regresi tidak layak digunakan dalam analisis selanjutnya. Berikut adalah hasil uji F:

Tabel 9
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	95,041	4	23,760	11,663	,000 ^b
Residual	121,358	80	1,517		
Total	216,399	84			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), LN_ROA, KM, KI, DPR.

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan tabel 9 hasil uji statistik F diketahui nilai F sebesar 11,663 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang terdiri dari kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan model ini layak untuk diteliti lebih lanjut.

Pengujian Hipotesis

Ui Statistik t

Uji t pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, apakah berpengaruh signifikan atau tidak. Adapun perumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Perhitungan Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig α
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,160	,910		4,570	,000
LN_ROA	1,105	,213	,470	5,188	,000
KM	5,348	,746	,118	1,136	,259
KI	,847	1,557	,360	3,434	,001
DPR	,662	,371	,153	1,982	,039

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 10, maka diperoleh sebagai berikut: (a) Pada variabel kinerja keuangan nilai t sebesar 5,188 dengan signifikansi 0,000 yang berarti signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, sehingga variabel bebas kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (b) Pada variabel kepemilikan manajerial nilai t sebesar 1,136 dengan signifikansi 0,259 yang berarti signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, sehingga variabel bebas kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (c) Pada variabel kepemilikan institusional nilai t sebesar 3,434 dengan signifikansi 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, sehingga variabel bebas kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (d) Pada variabel kebijakan dividen nilai t sebesar 1,982 dengan signifikansi 0,039. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 yang menyatakan

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, sehingga variabel bebas kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Residual Variabel Moderasi

Menurut Ghozali (2021) uji residual bertujuan untuk menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model dimana fokus analisisnya pada ketidakcocokan (*lack of fit*) dihasilkan dari deviasi hubungan linear antara variabel bebas (independen) dan suatu variabel dikatakan mampu memoderasi jika koefisien regresi dari variabel terikat bernilai negatif dan signifikan yaitu <0,05 namun jika nilai signifikan nya >0,05 maka variabel pemoderasi tidak berpengaruh sehingga dapat disimpulkan walaupun signifikan dan nilai dari nilai perusahaan (PBV) negatif maka jelas kebijakan dividen (DPR) merupakan variabel pemoderasi. Namun jika nilai dari nilai perusahaan (PBV) positif maka variabel kebijakan dividen (DPR) bukan variabel pemoderasi walaupun memenuhi nilai signifikan.

Uji Hipotesis Kelima

H₅: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11
Hasil Uji Residual Kinerja Keuangan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,217	,053		4,068	,000
	PBV	-,010	,019	-,157	-1,524	,046

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Dari tabel 11 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$ROA = 0,217 - 0,010 PBV$$

Berdasarkan tabel 11 diketahui besarnya nilai koefisien parameter sebesar -0,010 yang berarti terjadi *lack of fit* dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 < 0,05 pada AbsRes_1 (ROA). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₅ yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diterima, sehingga kebijakan dividen (DPR) mampu memoderasi pengaruh antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV), yang artinya kebijakan dividen merupakan variabel pemoderasi.

Uji Hipotesis Keenam

H₆: Kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Tabel 12
Hasil Uji Residual Kepemilikan Manajerial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,240	,053		4,505	,000
	PBV	,001	,019	,008	,074	,941

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Dari tabel 12 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$KM = 0,240 + 0,001 PBV$$

Berdasarkan tabel 12 diketahui besarnya nilai koefisien parameter sebesar 0,001 yang berarti tidak terjadi *lack of fit* antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen sehingga mengakibatkan nilai perusahaan naik dengan nilai signifikansi 0,941 pada AbsRes_2 (KM). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₆ yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ditolak, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (PBV), yang artinya kebijakan dividen bukan variabel pemoderasi.

Uji Hipotesis Ketujuh

H₇: Kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Tabel 13
Hasil Uji Residual Kepemilikan Institusional
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,229	,053		4,366	,000
	PBV	,002	,019	,012	,109	,913

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2023

Dari tabel 13 persamaan regresi yang didapat adalah:

$$KI = 0,229 + 0,002 PBV$$

Berdasarkan tabel 13 diketahui besarnya nilai koefisien parameter sebesar 0,002 yang artinya positif sehingga tidak terjadi *lack of fit* antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen yang mengakibatkan nilai perusahaan naik dengan nilai signifikansi 0,913 pada AbsRes_3 (KI). Sehingga dapat disimpulkan bahwa H₇ yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan institusional ditolak, sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV), yang artinya kebijakan dividen bukan variabel pemoderasi.

Pembahasan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kinerja keuangan yang di proksikan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t sebesar 5,118 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga H_1 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sukarno dan Yahya (2019) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rizkia (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang meningkat merupakan perusahaan yang berhasil mendapatkan keuntungan yang besar. *Return on Assets* (ROA) yang tinggi juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang nantinya keuntungan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap mampu memberikan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan, semakin banyak minat investor untuk berinvestasi maka akan berpengaruh terhadap tingkat harga saham. Sebuah perusahaan yang mampu meningkatkan laba akan dianggap sebagai perusahaan yang dapat menguntungkan dimasa yang akan datang karena semakin besar keuntungan yang didapat maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini juga sesuai dengan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2013), perusahaan mengungkapkan informasi terkait peningkatan laba pada laporan keuangan atau profit perusahaan maka akan menggambarkan prospek perusahaan yang baik sehingga informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dapat dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t sebesar 1,136 dan nilai signifikan sebesar 0,259 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurhaliza (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fahrudin (2022) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil data perhitungan kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 0,045 atau 4,5% dari total sampel. Hasil tersebut menjadi penyebab tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena rata-rata yang kecil akan menjadi penyebab kurang efektifnya dalam mempengaruhi tindakan manajemen untuk melakukan pengambilan keputusan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu juga diakibatkan karena manajer yang merupakan pengambil keputusan serta pemegang saham dalam perusahaan masih memiliki kepentingan pribadi dan lebih condong untuk memenuhi kebutuhan diri sendiri dibandingkan meningkatkan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan dengan mengutamakan kepentingan dan tujuan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *agency theory* bahwa konflik keagenan juga dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena sebagian besar konflik yang terjadi akibat permasalahan kepemilikan serta pengelolaan karena hubungan keagenan ini justru akan menimbulkan masalah keagenan karena perbedaan tujuan antara manajemen dengan investor. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan rata-rata relatif kecil karena sebagian kepemilikan dimiliki oleh pihak keluarga sehingga pihak manajer perusahaan dapat dikendalikan oleh pihak lain yang lebih berkuasa atas kepemilikan saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dapat dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t sebesar 3,434 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga H_3 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewayanto (2020) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Amaliyah (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil data perhitungan kepemilikan institusional memiliki rata-rata sebesar 0,659 atau 65,9 % dari total sampel sehingga pihak institusi merupakan pemegang saham terbanyak dengan jumlah dana investasi yang bernilai tinggi karena kepemilikan sahamnya lebih dari 50%. Investor institusional merupakan pemegang saham yang memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena dengan begitu investor perusahaan dapat memonitoring kinerja manajemen untuk menghindari pihak manajemen dalam melakukan tindakan kecurangan. Meningkatkan pengawasan dalam menggerakkan manajer agar fokus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga memperkecil perilaku oportunistik yang nantinya akan menimbulkan konflik keagenan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dimana perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi akan memberikan kontrol yang kuat terhadap pihak manajemen agar bekerja sesuai dengan tugas dan tanggung jawabnya. Keberadaan pihak institusi dirasa mampu mengurangi konflik keagenan karena pihak institusi juga akan terlibat dalam pengambilan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan selain itu pihak institusi juga melihat laporan keuangan untuk memprediksi laba yang baik.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dapat dibuktikan dengan uji hipotesis dimana nilai t sebesar 1,982 dan nilai signifikan sebesar 0,039 yang berarti lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021. Sehingga H_4 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sukarno dan Yahya (2019) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Setyorini (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor tergantung pada besarnya laba yang didapat perusahaan. Oleh karena itu aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba antara berapa banyak laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta berapa banyak laba yang ditahan perusahaan. Umumnya pada rasio pembayaran dividen dikatakan sehat jika besarnya berkisar antara 30% - 50% dan pada penelitian ini dividen yang dibayarkan yaitu sebesar 44,1% yang berarti dividen yang dibagikan cenderung tinggi. Hal ini juga sesuai dengan teori sinyal, dimana informasi tentang pembagian dividen yang terdapat pada laporan keuangan menunjukkan bahwa laba yang didapat perusahaan dari hasil kegiatan operasional perusahaan tersebut cukup, sehingga informasi tersebut akan menjadi sinyal positif bagi para investor. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan akan menjadi bahan pertimbangan investor dalam menanamkan modal karena pembagian dividen yang tinggi

akan memberikan kepuasan tersendiri bagi investor dan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hal ini dapat diketahui dari nilai β 2PBV (nilai perusahaan) sebesar -0,010 yang artinya terjadi *lack of fit* dengan nilai signifikan sebesar 0,046 yang berarti lebih kecil dari 0,05 AbsRes_1 (ROA) sehingga H_5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hal ini sesuai dengan penelitian Dewi *et al* (2021) pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mahendra (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan ini menggunakan proksi *Return on Assets* yang diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan laba pasti aset yang dimiliki perusahaan akan bertambah. Peningkatan laba akan dibayarkan ke pemegang saham berupa dividen yang nantinya akan menarik minat investor untuk menanamkan modal yang nantinya mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen merupakan hasil dari keuntungan yang didapat perusahaan, namun dividen ini berasal dari laba bersih perusahaan setelah perusahaan memenuhi *internal financialnya*.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan hal ini dapat diketahui dari nilai β 4 PBV (nilai perusahaan) sebesar 0,001 dengan nilai signifikan sebesar 0,941 yang berarti lebih besar dari 0,05 pada AbsRes_2 (KM) sehingga H_6 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Fahrudin (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Reynanda (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Menurut Nuringsi (2005) kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajer mampu mengalokasikan laba untuk laba ditahan daripada harus membayar dividen pada investor dengan pendapat bahwa *internal financial* lebih penting. Dalam pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan tentunya melibatkan berbagai pihak yaitu manajemen perusahaan selaku pengelola perusahaan dan pemegang saham mayoritas. Namun masing-masing pihak tentunya memiliki tujuan masing-masing, pihak manajemen menginginkan agar dividen ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk modal pengembangan perusahaan disisi lain pihak investor menginginkan agar dividen dibagikan. Hal ini akan menimbulkan konflik keagenan karena kedua pihak memiliki tujuan yang berbeda sehingga nilai perusahaan dapat menurun.

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan hal ini dapat diketahui dari nilai β PBV (nilai perusahaan) sebesar 0,002 artinya positif sehingga tidak terjadi *lack of fit* antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen sehingga mengakibatkan nilai perusahaan naik dengan nilai signifikasi 0,913 pada AbsRes_3 (KI) yang artinya tidak signifikan. Sehingga H_6 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Purnawati (2014) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Paulina *et al* (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi dimana pihak institusi akan melakukan *monitoring* terhadap pihak manajemen perusahaan. Pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) rata-rata kepemilikan saham terbanyak dimiliki oleh pihak institusi. Hal ini sesuai dengan Putri dan Nasir (2006) yang mengatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol pihak institusi terhadap pihak manajemen sehingga meningkatkan dividen. Pihak institusi merupakan pemilik sementara yang hanya fokus pada laba saat ini dan mereka dapat menarik sahamnya jika dirasa modal yang mereka tanamkan tidak menguntungkan hal ini tentu akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan karena pihak institusi merupakan pemilik saham mayoritas. Hal ini juga karena pihak institusi harus membayar pajak atas dividen ketika menerima pendapatan dengan jumlah yang lebih besar daripada potongan pajak atas *capital gain* yang hanya dibayarkan ketika pihak investor melepas sahamnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dari 17 perusahaan *food and beverage* dengan jumlah 85 data menghasilkan Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan akan tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Keterbatasan

Pada penelitian ini keterbatasan terletak pada data penelitian yang berkaitan dengan *Return On Assets* (ROA) dan *Divident Payout Ratio* (DPR) dimana banyak perusahaan *food and beverage* yang mengalami kerugian sehingga perusahaan tidak membagikan dividen. Hal ini tentu mengurangi jumlah populasi yang cukup banyak.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain diluar variabel yang diteliti yang memungkinkan tidak mengurangi jumlah populasi yang cukup banyak atau dengan menambah jangka waktu atau periode penelitian dengan menggunakan perusahaan yang berbeda seperti perusahaan manufaktur, perbankan, farmasi dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Amaliyah, F dan E. Herwiyanti. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*. 9(3).

- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit: Salemba Empat. Jakarta.
- Christiawan, Y. J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 1: 1-8.
- Darwis. 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(3): 418-430.
- 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.
- Dewi, A. K. R. S dan D. P. Wijaya. 2018. *Investasi dan Pasar Modal*. Penerbit: Rajawali Pers. Depok.
- Dewi, D. C., Nurhayati, E., dan Syariffudin, S. 2021. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. Studi Empiris Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*.
- Fahrudin, M. R. 2022. Pengaruh Tata Kelola Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 11.
- Ghozali, I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Herawati, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dari Pengukuran Earning Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-26 Juli: 97-108.
- Hermuningsih, S. dan D. K. Wardani. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* 13(2): 173-183.
- 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.
- Kementrian Perindustrian. 2021. Pasok Kebutuhan Pangan Selama Pandemi, Kontribusi Industri Mamin Meroket. <http://kemenprin.go.id/artikel>. 18 Desember 2022. (ini)
- Mahendra, A., S. Artini, L.Gede, dan Suarjaya, A. G. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Inonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 6(2). 130-138.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi XIII. Liberty. Yogyakarta.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Penerbit: ANDI. Yogyakarta.
- Nurhaliza, N. dan S. N. Azizah. 2023. Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pertambangan Yang Terdatar di Bursa Efek Indonnesia (BEI). *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*. 9(1).
- 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 Dividen Sebagai Variabel Intervening: Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*. 6(3): 122-131.
- Prastuti, N. K., danI. G. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1.

- 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.
- Reynanda, C. J. 2022. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Struktur Modal, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Widya Dharma.
- Riswanto, A. 2021. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris 16 Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11.
- Rizkia. R. F. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 12((1).
- Rutin, Triyonowati, dan Djawoto. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating: Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*. 6(1): 126-142.
- Sartono, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Penerbit: BPFE. Yogyakarta.
- Setyorini. E. 2023. Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Pemoderasi. *Journal of Economics and Bussiness*. 7(1).
- Sukarno, F. I., dan Yahya. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *The Indonesian Journal of Accounting Research*. 5(1): 1-16.
- Wijaya, P.N.B.I., dan Purnawati, K.N. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana. 3(12): 25041
- Yuslirizal. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas, dan Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Katalogis*. (5) 3: 116-126.