

## **PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI PEMODERASI**

Kevin \*

Thio Anastasia Petronila †

### **ABSTRACT**

*The management always provides prosperity for investors or shareholders through the value creation of the firm. The policy of dividend and company growth was considered by investors or shareholders in making investment decisions. This research aims to analyze the impact of the policy of dividend and growth opportunity on the value of a firm. Also, to analyze the effect of institutional ownership in moderating approach of dividend and growth opportunity in value of a firm. The research population was the Miscellaneous Industry sub-sector of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2016-2019. According to purposive sampling and outlier data, of the 27 companies, there are 13 companies with 46 units of observations units as a sample in this research. The data were obtained from annual reports that have been audited and published in IDX. The research results show that the dividend policy has an impact on the value of the firm provided by PBV, but growth opportunity is vice versa. Institutional ownership moderates the relationship between a policy of dividend and the value of a firm, while institutional ownership does not moderate the relationship between growth opportunity and the value of the firm.*

**Keywords:** *value of firm, policy of dividend, growth opportunity, institutional ownership*

### **1. PENDAHULUAN**

Manajemen perusahaan terdorong meningkatkan kinerja usahanya dalam menghadapi tingkat persaingan yang tajam agar dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham/pemilik dengan penciptaan nilai perusahaan tertuang dalam harga pasar saham perusahaan. Rasio *Price to Book* (PBV) berkaitan erat dengan nilai ekuitas perusahaan dan menggambarkan potensi mobilitas harga pasar saham, maka PBV dapat menjadi indikator nilai perusahaan. Selain itu, nilai buku saham yang merupakan ukuran stabil dapat secara mudah dibandingkan dengan

---

\* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, [sutantokevinsutanto@gmail.com](mailto:sutantokevinsutanto@gmail.com)

† Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, [thio.anastasia@atmajaya.ac.id](mailto:thio.anastasia@atmajaya.ac.id)

nilai pasar saham. Nilai PBV yang semakin tinggi mengindikasikan nilai saham juga semakin besar. Tryfino (2009, p.11) mengemukakan bahwa untuk membandingkan tinggi rendah harga saham dapat dilakukan dengan membandingkan PBV suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis lainnya.

Investor/penanam modal menghendaki perolehan kemakmuran yang besar berupa tingkat pengembalian atas dana investasi, yang meliputi pendapatan dividen dan *capital gain* (keuntungan dari kelebihan harga penjualan di atas harga pembelian). Melalui kebijakan dividen, investor akan mengetahui besar persentase keuntungan bersih yang diserahkan kepada pemegang saham (berupa dividen), dan besar persentase keuntungan bersih yang ditahan (tidak dibagikan = saldo laba) yang merupakan sumber dana internal. Perusahaan yang mampu membayar dividen secara stabil bahkan meningkat setiap tahun memberi kesan positif bagi investor bahwa usaha perusahaan dijalankan dengan efektif dan efisien sehingga mampu memiliki kinerja yang baik dalam menciptakan nilai perusahaan yang besar. Senata (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan (dengan proksi PBV) dapat dipengaruhi kebijakan dividen (dengan proksi rasio *dividend payout*). Peneliti lain menunjukkan hasil yang tidak sama bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan dividen (Anita & Yulianto, 2016).

Peningkatan persaingan juga membuat perusahaan perlu meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan yang dapat menyediakan gambaran atas hasil yang dicapai perusahaan sebelumnya dan dapat mengestimasi hasil yang dicapai pada periode mendatang. Peluang pertumbuhan dapat diproksi dengan menggunakan pertumbuhan penjualan pada masa mendatang. Pengukuran peluang pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan pertumbuhan penjualan. Kenaikan penjualan yang tinggi mengindikasikan pertumbuhan keuntungan yang besar. Kondisi ini memacu investor untuk melakukan penanaman modal dalam perusahaan. Selanjutnya, hal itu meningkatkan harga pasar saham dan membuat semakin tinggi nilai perusahaan. Dolontelide dan Wangkar (2019) menemukan bahwa *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan. *Growth opportunity* perusahaan menjadi sinyal positif terhadap tingkat investasi yang dilakukan

investor. Hasil penelitian Mandalika (2016) memaparkan pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Terdapat inkonsistensi hasil penelitian terhadap nilai perusahaan membuat peneliti mendalami peran struktur kepemilikan modal terhadap nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, sering kali timbul perbedaan kepentingan pemilik (pemegang saham) dan kepentingan manajemen (pengelola) perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan tambahan biaya bagi perusahaan sehingga menurunkan keuntungan dan akhirnya memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan modal dapat menyeimbangkan kepentingan dari kedua pihak tersebut sehingga perbedaan kepentingan dapat berkurang, dengan meningkatkan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Maka struktur kepemilikan modal menjadi daya untuk meninggikan prestasi kerja dan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dipakai sebagai proksi kepemilikan modal. Kepemilikan institusional mengkaji informasi guna mendapat informasi yang andal dan melakukan pengendalian secara ketat terhadap kegiatan yang dilakukan manajemen perusahaan. Investor dengan tingkat kepemilikan institusional yang besar dapat melakukan pengendalian yang mendalam sehingga mampu mencegah manajemen berperilaku oportunistik, yaitu perilaku yang lebih mengutamakan kepentingan sendiri dibandingkan kepentingan perusahaan. Pengawasan yang dilakukan pihak institusi tentunya dapat menjamin kepentingan para pemegang saham, terutama dalam pembagian dividen, sehingga mampu mendorong investor untuk menanamkan dananya dan akhirnya mengoptimalkan nilai perusahaan. Rahma (2014) memaparkan kepemilikan institusional mampu memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis kebijakan dividen dan *growth opportunity* yang memengaruhi nilai perusahaan dan menggunakan variabel moderasi berupa kepemilikan institusional, dengan objek penelitian subsektor *miscellaneous industry* dalam perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai dengan 2019.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

Penelitian ini mendasarkan pada teori sinyal dan teori pemangku kepentingan. Teori sinyal digunakan untuk menjabarkan pengaruh pengungkapan informasi terhadap nilai perusahaan. Adanya kabar baik yang luas dan informatif dalam pelaporan laba dan kegiatan perusahaan mengindikasikan prospek prestasi kerja perusahaan semakin baik pada periode mendatang. Perusahaan tidak hanya memusatkan pada keuntungan, tetapi juga memerhatikan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang yang ditangkap investor sebagai sinyal positif dan tercermin dalam permintaan saham yang tinggi sehingga ikut menaikkan nilai perusahaan.

Adapun teori pemangku kepentingan memberikan gambaran bahwa perusahaan harus bertanggung jawab untuk memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan. Pengungkapan semua informasi secara tepat, andal, dan akurat mengenai prestasi kerja perusahaan dapat menjadi strategi perusahaan untuk mempertahankan hubungan baik dengan para pemangku kepentingan.

Guna menjaga perusahaan tetap eksis dalam pasar, prestasi kerja perusahaan perlu ditingkatkan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Ross, Westerfield, Jordan, Wong & Wong, 2015, p.58) memaparkan nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar kemakmuran yang dinikmati para pemegang saham sebagai hasil pengelolaan perusahaan atas keputusan investasi, pendanaan, dan operasi, yang direpresentasikan dalam harga pasar saham perusahaan. Menurut Ross *et al.* (2015, p.61), PBV yang mencerminkan seberapa besar kelipatan harga pasar saham dibandingkan nilai buku saham dapat digunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan. PBV diperoleh dengan membagi harga pasar saham per lembar dengan nilai buku saham per lembar. Nilai PBV yang semakin tinggi mengindikasikan harga pasar saham semakin tinggi sebagai akibat pengelolaan perusahaan yang baik. Harga pasar saham yang semakin besar mengakibatkan semakin besar juga nilai perusahaan (semakin besar kemakmuran pemegang saham).

Perolehan dividen dan *capital gain* yang besar sebagai hasil pengembalian (*return*) atas modal yang diinvestasikan sangat disukai oleh investor. Maka kebijakan dividen penting untuk dipertimbangkan oleh dewan direksi (Brigham & Daves, 2014, p.161). Direksi berhak memutuskan apakah keuntungan yang diperoleh didistribusikan dalam bentuk dividen atau kembali diinvestasikan dalam bentuk saldo laba (*retained earnings*) yang merupakan sumber modal sendiri. Pengumuman dividen dapat diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa manajemen telah mengelola usahanya dengan baik sehingga mampu mendapat kinerja yang menguntungkan dan melebihi dari yang diharapkan pada periode mendatang. *Dividend payout ratio* (DPR) yang menggambarkan besar persentase keuntungan bersih yang dibagikan sebagai dividen dapat digunakan sebagai tolak ukur kebijakan dividen. DPR diperoleh dengan membagi dividen per lembar saham dengan keuntungan per lembar saham (EPS) (Brigham & Daves, 2014, p.176).

Pertumbuhan perusahaan (*growth opportunities*) menjelaskan peluang bertambah besar perusahaan pada periode mendatang. Perusahaan yang bertumbuh dengan pesat akan mendapatkan hasil yang positif dan mampu bersaing. Weston dan Brigham (2004, p.22) mengemukakan pertumbuhan total penjualan (*sales growth*) yang menggambarkan peningkatan atau penurunan total penjualan perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur peluang pertumbuhan. Pertumbuhan penjualan didapat dengan cara menghitung selisih antara total penjualan periode saat ini dan total penjualan periode sebelumnya, kemudian hasil selisih tersebut dibagi total penjualan periode sebelumnya.

Kepemilikan saham oleh institusi dalam suatu perusahaan disebut kepemilikan institusional (Rahma, 2014). Kaluti dan Purwanto (2014) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merepresentasikan banyak saham perusahaan milik investor institusi dalam suatu perusahaan. Termasuk dalam investor institusi adalah investor yang menanamkan modalnya atas nama institusi, misalnya asuransi, bank, perusahaan investasi, dan milik institusi lain. Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah lembar saham milik investor institusi dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

Dengan persentase kepemilikan institusional yang besar, pihak investor institusi dapat melakukan tindakan pengawasan dengan lebih ketat sehingga mampu menghalangi dan mengurangi tingkah laku oportunistik manajemen serta menjamin kemakmuran bagi pemegang saham.

Berikut ini dipaparkan hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang menunjukkan perbedaan.

**Tabel 2.1**  
**Hasil peneliti terdahulu**

No	Nama Peneliti terdahulu	Objek Penelitian	Simpulan
1	Senata (2016)	Perusahaan pada Index LQ-45 tahun 2009-2011	Kebijakan dividen (DPR) memengaruhi nilai perusahaan (PBV)
2	Anita & Yulianto (2016)	Perusahaan manufaktur di BEI selama 2010-2013	Kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan (Tobins'Q), tetapi kebijakan dividen (DPR) tidak memengaruhi nilai perusahaan.
3	Widyanti (2014)	Perusahaan manufaktur di BEI selama 2020-2012	Profitabilitas ( <i>return on equity</i> ) dan DPR memengaruhi nilai perusahaan (Tobin's,Q); pengungkapan CSR tidak memengaruhi nilai perusahaan.
4	Kumalasari & Riduwan (2018)	Perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2015	Keputusan investasi ( <i>price earnings ratio = PER</i> ) dan kebijakan dividen (DPR) memengaruhi nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif, tetapi keputusan pendanaan ( <i>debt equity ratio</i> ) tidak memengaruhi nilai perusahaan.
5	Dolontelide & Wangkar (2019)	Perusahaan Makanan & Minuman di BEI periode 2015-2018	<i>Sales growth</i> (penjualan) dan <i>firm size</i> (total aset) secara parsial memengaruhi nilai perusahaan (PBV) dengan arah positif dan signifikan.
6	Andanika & Ismawati	Perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic	<i>Profitabilitas (ROE &amp; ROA)</i> memengaruhi struktur modal (DAR), tetapi <i>growth opportunity</i>

(2016)	Index periode 2011-2015	( <i>PER</i> ) dan total aset memengaruhi struktur modal ( <i>DAR</i> ) dengan arah positif dan signifikan. Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan (an ( <i>Tobin's Q</i> )) secara positif dan signifikan.
7 Nurjannah (2017)	Perusahaan manufaktur di BEI selama 2013-2016	Kebijakan utang ( <i>DER</i> ) memengaruhi nilai perusahaan ( <i>PBV</i> ) dengan arah negatif, tetapi kebijakan dividen ( <i>DPR</i> ) memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Variabel <i>tata keola</i> perusahaan yang baik ( <i>kepemilikan institusional</i> ) memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan secara positif, sedangkan <i>tata kelola perusahaan yang baik</i> memoderasi negatif hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
8 Kaluti & Purwanto (2014)	Perusahaan manufaktur di BEI selama 2013-2016	Kepemilikan manajerial dan kebijakan utang ( <i>DER</i> ) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( <i>PBV</i> ). Kebijakan investasi ( <i>PER</i> ) memengaruhi negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan institusional dan kebijakan dividen ( <i>DPR</i> ) memengaruhi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
9 Rahma (2014)	Perusahaan manufaktur di BEI 2009-2012	Keputusan pendanaan ( <i>DER</i> ) tidak memengaruhi nilai perusahaan ( <i>PBV</i> ); kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan dengan arah negatif, tetapi ukuran perusahaan (total aset) memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif.

Pemberian dividen secara stabil dan mengalami peningkatan pada periode berikutnya berdampak pada peningkatan kepercayaan investor. Karena mereka

lebih senang ada kepastian dari *return* investasinya serta mengantisipasi risiko bangkrutnya perusahaan. Perolehan dividen yang besar merepresentasikan sinyal positif bagi investor tentang prospek perusahaan ke depan, dan menjadi daya pikat bagi kenaikan permintaan dan pembelian saham perusahaan. Hal ini membuat harga pasar saham meningkat, dan selanjutnya mengindikasikan nilai perusahaan mengalami kenaikan. Penelitian nilai perusahaan dipengaruhi kebijakan dividen ditemukan dalam Senata (2016).

H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan

Pertumbuhan penjualan merepresentasikan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan memberikan sinyal positif untuk investor, yakni perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi dan memiliki prestasi kerja yang baik. Keadaan ini menstimulasi investor untuk melakukan pembelian saham sehingga menaikkan harga pasar saham yang menjadi indikator kenaikan nilai perusahaan. Andanika dan Ismawati (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif.

H<sub>2</sub>: *Growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional menjelaskan kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan. Institusi tersebut dapat bertindak sebagai pihak pengawas bagi keputusan yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk keputusan pembayaran dividen. Kepemilikan oleh institusi yang semakin besar menghasilkan hak suara semakin banyak dan dorongan yang semakin kuat agar manajemen perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui perolehan laba yang besar sehingga mampu memberikan dividen yang besar kepada investor, memanfaatkan berbagai macam investasi yang menguntungkan disertai pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mengindikasikan prestasi kerja perusahaan yang bagus dan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi.

Kebijakan dividen dan *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan telah dipaparkan sebelumnya, maka kepemilikan institusional diharapkan dapat

memoderasi hubungan kebijakan dividen dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Kaluti dan Purwanto (2014) memaparkan kepemilikan institusional memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Demikian juga Rahma (2014) menemukan kepemilikan institusional memengaruhi PBV.

H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan *growth opportunity* dan nilai perusahaan.

### 3. METODE PENELITIAN

Terdapat empat variabel, yaitu nilai perusahaan, kebijakan dividen, *growth opportunities*, dan kepemilikan institusional yang dipakai dalam penelitian.

Nilai perusahaan (sebagai variabel tidak bebas) adalah prestasi kerja perusahaan yang menunjukkan seberapa besar kemakmuran yang diperoleh pemegang saham yang terwujud dalam harga pasar saham. Rasio *price to book value* (PBV) digunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan (Roos *et al.*, 2015, p.58).

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Kebijakan dividen (sebagai variabel bebas) adalah penetapan besar keuntungan bersih yang didistribusikan sebagai dividen bagi pemegang saham. *Dividend pay out ratio* (DPR) digunakan sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen (Brigham & Daves, 2014, p.176).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{EPS}$$

*Growth opportunity* (sebagai variabel bebas) adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan pada periode mendatang. Pengukuran *growth opportunity* menggunakan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) (Weston & Brigham, 2004, p.22)

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Sales } t - \text{total sales } t - 1}{\text{total sales } t - 1}$$

Kepemilikan institusional (sebagai variabel moderasi) adalah kepemilikan saham oleh institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional didapat dengan membagi jumlah lembar saham milik investor institusi dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar (Kaluti & Purwanto, 2014).

$$KI = \frac{\text{Institutional shares}}{\text{outstanding shares}}$$

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian didapat dari laporan tahunan perusahaan *audited* yang diterbitkan di BEI melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan laman masing-masing perusahaan. Populasi penelitian berupa 27 perusahaan subsektor *miscellaneous industry* dalam perusahaan manufaktur selama 2016--2019. Perusahaan yang menjadi sampel sebanyak tiga belas perusahaan. Sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan menetapkan batasan tertentu: (1) perusahaan terdaftar di BEI 2016--2019, (2) memublikasikan laporan keuangan yang diaudit dengan tahun buku berakhir 31 Desember, (3) menyajikan laporan tahunan dalam mata uang rupiah dan menyediakan seluruh data yang dibutuhkan terkait variabel yang digunakan, serta (4) memiliki nilai ekuitas dan DPR tidak negatif.

Terdapat dua model penelitian. Pertama, kebijakan dividen dan *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan yang diuji dengan analisis regresi berganda. Kedua, kebijakan dividen dan *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan dengan variabel moderasi berupa kepemilikan institusional. Analisis regresi linier berganda dipakai sebagai metode analisis data pada model penelitian pertama menjelaskan hubungan dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat secara *linear*, sedangkan model penelitian kedua memakai analisis regresi moderasi sebagai metode analisis data karena dapat untuk mengetahui kemampuan variabel moderasi dalam memoderasi variabel bebas dengan variabel terikat.

Model pertama:  $NP = a + \beta_1 KD + \beta_2 GO + \varepsilon$

Model kedua:  $NP = a + \beta_1 KD + \beta_2 GO + \beta_3 KD\_KI + \beta_4 GO\_KI + \varepsilon$ .

Keterangan: NP = nilai perusahaan, a = konstanta,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$ ,  $\beta_4$  = koefisien regresi, KD = kebijakan dividen, GO = *growth opportunity*, KI = kepemilikan institusional,  $\varepsilon$  = *error*

Uji statistik t dipakai dalam pengujian hipotesis, tetapi sebelumnya terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi (a) uji normalitas dengan memakai *one Kolmogorov Smirnov test*, (b) uji multikolinearitas dengan memakai *tolerance / variance inflation factor (VIF)*, (c) uji heteroskedastisitas dengan memakai uji *white*, dan (d) uji autokolerasi dengan memakai uji *durbin watson*. Dipenuhinya uji asumsi klasik mengindikasikan perolehan estimasi koefisien regresi yang memenuhi kriteria baik, linier, dan tidak bias sehingga persamaan regresi memiliki ketepatan dalam estimasi. Setelah itu, dilanjutkan dengan menguji kelayakan model dengan memakai uji statistik F (Anova) dan  $R^2$  (koefisien determinasi).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan subsektor *miscellaneous industry* dalam *manufacturing companies*, terdaftar di BEI selama 2016--2019 dengan jumlah 27 perusahaan menjadi populasi penelitian. Dengan menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu dan adanya data *outlier*, terdapat 46 unit observasi sebagai sampel penelitian.

**Tabel 1**  
**Jumlah data observasi yang menjadi sampel penelitian**

Kriteria	Jmlh perush	Jmlh Obsvr
Perusahaan subsektor <i>miscellaneous industry</i> di BEI 2016—2019.	27	108
Tidak menerbitkan laporan keuangan <i>audited</i> selama 2016--2019 dengan tahun buku 31 Desember dalam laporan tahunan.	(6)	(24)
Tidak memaparkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah dan memiliki data yang tidak lengkap yang diperlukan.	(8)	(32)
Perusahaan yang memiliki ekuitas dan DPR negatif.		(4)
Data <i>outlier</i>		(2)
Jumlah sampel penelitian		46

**Tabel 2**  
**Jumlah data perusahaan berdasarkan subsektor**

No.	Subsektor	Jumlah Perusahaan	Presentase
1	<i>Automotive and Components</i>	6	46,15
2	<i>Textile, Garment</i>	4	30,77
3	<i>Cable</i>	2	15,38
4	<i>Footwear</i>	1	7,69
	Total	13	100,00

Sumber: Olahan peneliti

Tabel 2 menunjukkan subsektor terbanyak adalah *automotive and components* dengan jumlah 6 perusahaan (46,15%) dan terkecil berada dalam subsektor *footwear* dengan jumlah 1 perusahaan (7,69%).

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Rata-rata	Simpangan baku	Minimum	Maksimum
NP	46	1.2016	1.1632	.1477	5.3557
KD	46	.2146	.2394	.0000	.8228
GO	46	.0696	.1958	-.4076	.6497
KI	46	.6764	.1736	.4078	.9496
KD_KI	46	.1467	.1751	.0000	.6372
GO_KI	46	.0465	.1248	-.2203	.3512

Sumber: Olahan peneliti

Tabel 3 menunjukkan variabel nilai perusahaan (NP) yang diukur dengan PBV memperoleh nilai rata-rata =1,2016 dengan simpangan baku =1,1632. Nilai minimum = 0,1477 pada Prima Alloy Steel Universal Tbk. tahun 2019, nilai maksimum = 5,3557 pada Panasia Indo Resources Tbk. tahun 2017. Nilai PBV yang lebih besar dari 1 menunjukkan nilai pasar saham melebihi nilai bukunya. Semakin besar Nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor dibandingkan modal yang diinvestasikan karena perusahaan dinilai semakin dapat meningkatkan kesejahteraan bagi penanam modal..

Variabel kebijakan dividen (KD) yang menggunakan tolak ukur DPR mempunyai nilai minimum =0,0000 pada KMI Wire and Cable Tbk. tahun 2019, Panasia Indo Resources Tbk. tahun 2016 dan 2017, Indomobil Sukses Internasional Tbk. tahun 2019, nilai maksimum =0,8228 pada Selamat Sempurna Tbk. tahun 2016, dan nilai rata-rata = 0,2146 dengan simpangan baku = 0,2394. Nilai DPR maksimum 0,8228 menunjukkan sebanyak 82,28% laba bersih dibagikan sebagai dividen. Semakin tinggi nilai DPR dividen yang didapat investor semakin besar.

Variabel *growth opportunity* (GO) yang diukur dengan *growth sales* memiliki nilai minimum = -0,4076 pada Prima Alloy Steel Universal Tbk. tahun 2019, nilai maksimum = 0,6497 pada Prima Alloy Steel Universal Tbk. tahun 2018, dan nilai rata-rata = 0,0696 dengan simpangan baku = 0,1958. Nilai rata-rata GO = 0,0696 menunjukkan besar penjualan meningkat sebesar 6,96% dibandingkan dengan periode sebelumnya. Semakin besar nilai GO semakin besar kenaikan penjualan yang diperoleh dibandingkan periode sebelumnya.

Nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional (KI) = 0,6764 dengan simpangan baku = 0,1736. Nilai minimum = 0,4078 pada PT Buana Artha Anugerah Tbk. tahun 2017, 2018, dan 2019, nilai maksimum =0,9496 pada PT Asia Pacific Investama Tbk. tahun 2019. Nilai KI maksimum = 0,9496 menunjukkan sebesar 94,96% saham perusahaan dimiliki oleh investor institusi. Semakin besar nilai KI semakin besar pengendalian yang dapat dilakukan oleh investor institusi terhadap perusahaan.

Selanjutnya, nilai minimum variabel moderasi antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional (KD\_KI) = 0,0000, nilai maksimumnya = 0,6372, nilai rata-rata = 0,1467 dengan simpangan baku =0,1751. Terakhir, variabel moderasi antara *growth opportunity* dan kepemilikan institusional memperoleh nilai maksimum= 0,3512, nilai minimum = -0,2203, nilai rata-rata =0,0465 dengan simpangan baku =0,1248.

### **Pengujian Asumsi Klasik**

Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 5%.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Asumsi Klasik - Penelitian Pertama dan Kedua N=46**

Jenis Pengujian	Hasil pengujian penelitian pertama			Hasil pengujian penelitian kedua		
1. Normalitas:	Kolmogorov-Smirnov Z = 1,106 Nilai <i>Asymp Sig (2-tailed)</i> = 0,173			Kolmogorov-Smirnov Z = 1,115 Nilai <i>Asymp Sig (2-tailed)</i> = 0,166		
2. Multikolinearitas		<i>Tolerance</i>	VIF		<i>Tolerance</i>	VIF
	KD	0,989	1,012	KD	0,505	1,980
	GO	0,989	1,012	GO	0,747	1,339
				KI	0,922	1,084
				KD_KI	0,502	1,993
				GO_KI	0,776	1,288
3. Heteroskedastisitas:	Nilai <i>R-Square</i> = 0,039			Nilai <i>R-Square</i> = 0,056		
4. Autokorelasi:	Nilai Durbin Watson = 2,107			Nilai Durbin Watson = 1,878		

Sumber: Olahan peneliti

Data pada model penelitian pertama dan kedua telah memenuhi pengujian asumsi klasik. Tabel 4 memperlihatkan nilai signifikansi hitung (*asymp.sig-2 tailed*) pada pengujian normalitas masing-masing 0,173 dan 0,166. Kedua nilai tersebut > 5% sehingga disimpulkan semua data (residual) terdistribusi normal. Seluruh variabel pada pengujian multikonilearitas memiliki nilai *tolerance* > 0,1 atau nilai VIF < dari 10, maka data terbebas dari gejala multikolinearitas.

Pada model penelitian pertama, pengujian heteroskedastisitas – Uji White dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ )= 5 % dengan df =1 didapat nilai *chi square* tabel =3,841. Pada Tabel 4 diperlihatkan nilai *R-Square* = 0,039, maka besar nilai *chi square* hitung = 0,039 x 46 = 1,794 < dari 3,841 (*chi square table*) sehingga disimpulkan data model penelitian pertama tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Demikian juga, dengan menggunakan  $\alpha$  =5 % dan df = 2 diperoleh nilai *chi square* tabel =5,991 pada model penelitian kedua. Nilai nilai *R-Square* yang diperlihatkan = 0,056, maka besar nilai *chi square* hitung = 0,056 x 46 = 2,576 < dari 5,991 (*chi square tabel*) sehingga disimpulkan data model penelitian kedua juga tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Dari pengujian autokorelasi – *durbin watson* pada model penelitian pertama, dengan  $\alpha = 5\%$  dan jumlah unit observasi = 46 serta variabel bebas = 2, didapatkan nilai  $du = 1,6176$  dan nilai  $dl = 1,4368$ . Maka  $4-du = 2,3824$  dan  $4-dl = 2,5632$ . Dalam Tabel 4 diperlihatkan nilai *durbin watson* hitung pada model penelitian pertama = 2,107, nilai DW hitung ini terletak antara  $4-du$  dan  $4-dl$ , maka data model penelitian pertama tidak mengalami gejala autokorelasi. Selanjutnya, pada model penelitian kedua, dengan nilai  $\alpha = 5\%$  dan jumlah unit observasi = 46 serta variabel bebas = 3, didapatkan nilai  $du = 1,6677$  dan nilai  $dl = 1,3912$ . Maka  $4-du = 2,3323$  dan  $4-dl = 2,6088$ . Pada Tabel 4 besar nilai *durbin watson* hitung pada model penelitian kedua = 1,878, nilai DW hitung ini terletak antara  $4-du$  dan  $4-dl$ , maka data model penelitian kedua juga tidak mengalami gejala autokorelasi.

Setelah pengujian asumsi klasik, tahap berikutnya dilakukan pengujian kelayakan model dan kemudian pengujian hipotesis.

### Pengujian Kelayakan Model – Penelitian Pertama

**Tabel 5**

**Hasil Pengujian Anova (Uji statistik F)**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.779	2	7.389	6.890	.003 <sup>a</sup>
	Residual	46.117	43	1.072		
	Total	60.896	45			

a. Predictors: (Constant), KD,GO  
b. Dependent Variable: NP

Sumber: peneliti (olah data)

**Tabel 6**

**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.493 <sup>a</sup>	.243	.207	1.0356088

a. Predictors: (Constant), KD,GO  
b. Dependent Variable: NP

Sumber: peneliti (olah data)

Tabel 5 memaparkan nilai signifikansi hitung model penelitian pertama =  $0.003 < 5\%$ , maka disimpulkan model regresi linear berganda layak diterapkan pada model penelitian pertama. Hal ini mengindikasikan semua variabel bebas, yaitu kebijakan dividen dan *growth opportunity*, secara simultan memengaruhi variabel tidak bebas, yaitu nilai perusahaan .

*Adjusted R<sup>2</sup>* pada model penelitian pertama seperti terlihat pada Tabel 6 = 0,207. Hal ini menunjukkan variabel nilai perusahaan (sebagai variabel teikat) mampu dijelaskan variabel kebijakan dividen dan variabel *growth opportunity* (sebagai variabel bebas) sebesar 20,70%, sedangkan sebesar 79,30% diterangkan variabel lainnya di luar penelitian.

### Pengujian Hipotesis – Penelitian Pertama

Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t, dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 5%.

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Statistik t**

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>1 (Constant)</i>	.823	.210		3.921	.000
KD	2.221	.648	.457	3.426	.001
GO	-1.417	.799	-.239	-1.787	.081

*Dependent Variable: NP*

Sumber: Olahan data

Dengan menggunakan Tabel 7, model penelitian pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:  $NP = 0,823 + 2,221 KD - 1,417 GO$

Dilihat dari Tabel 7, nilai signifikansi hitung variabel kebijakan dividen (KD) yang diproksi dengan  $DPR = 0,001 < 5\%$ , maka dapat disimpulkan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Koefisien regresi positif sebesar 2,221 pada variabel kebijakan dividen mengindikasikan semakin tinggi kebijakan dividen (semakin banyak dividen yang didistribusikan), nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV juga semakin besar. Sebaliknya, semakin rendah kebijakan dividen (semakin kecil dividen yang didistribusikan) semakin rendah nilai perusahaan. Pembagian/pembayaran dividen oleh perusahaan dipandang sebagai signal (tanda) yang memberikan informasi positif untuk investor tentang prospek perusahaan pada periode mendatang. Hal ini selaras dengan teori sinyal. Bagi investor, perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang besar dan dapat bertahan pada masa depan. Perusahaan yang mampu membayar dividen secara

stabil atau mengalami peningkatan pada tahun berikutnya dapat memberikan kesan positif dan meningkatkan kepercayaan yang tinggi dari investor. Investor lebih senang atas diperolehnya pendapatan dari investasinya (*return*) secara pasti sehingga adanya pembagian dividen yang tinggi menstimulasi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Hal ini menyebabkan pembelian saham di pasar mengalami kenaikan dan selanjutnya meningkatnya harga pasar saham serta nilai perusahaan. Senata (2016) dalam penelitiannya mendukung hasil penelitian ini. Ia menyatakan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Anita dan Yulianto (2016) memaparkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan dividen.

Variabel *growth opportunity* (GO) yang diproksikan dengan *growth sales* berdasarkan Tabel 7 memiliki nilai signifikansi hitung  $0.081 > 5\%$ , maka disimpulkan *growth opportunity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. *Growth opportunity* yang direpresentasikan dengan pertumbuhan penjualan bukan merupakan tolak ukur utama bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham perusahaan. Kurang diminatinya saham perusahaan oleh investor cenderung tidak memengaruhi nilai pasar saham dan nilai perusahaan. Keputusan investor untuk menanamkan dana lebih memperhatikan pendapatan (*return*) atas modal yang ditanamkan, dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan pada masa mendatang. Pertumbuhan penjualan perusahaan belum tentu selamanya akan berjalan dengan lancar, maksimal, dan memberikan laba yang besar. Penjualan yang tinggi juga dapat disertai dengan beban yang tinggi sehingga penjualan tidak memberikan peningkatan yang optimal terhadap laba perusahaan yang selanjutnya akan memengaruhi pembagian dividen bagi investor. Selain itu, investor menganggap pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat menyebabkan kebutuhan dana juga semakin besar dan perusahaan akan cenderung mengalokasikan keuntungan yang didapat sebagai sumber dana internal perusahaan untuk keperluan operasional usaha dibandingkan dengan kepentingan investor. Hasil penelitian ini sesuai penelitian Mandalika (2016) yang mengemukakan pertumbuhan penjualan diproksi dengan *growth of sales* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Ini berbeda dengan Andanika dan Ismawati

(2016) yang dalam penelitiannya menjelaskan *growth opportunity* memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

**Pengujian Kelayakan Model – Penelitian Kedua**

**Tabel 8**

**Hasil Pengujian Anova (Uji statistik F)**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29.933	5	5.987	7.734	.000 <sup>a</sup>
	Residual	30.963	40	.774		
	Total	60.896	45			

a. Predictors: (Constant), GO\_KI, KI, KD, GO, KD\_KI  
b. Dependent Variable: NP

Sumber: Olahan peneliti

**Tabel 9**

**Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.701 <sup>a</sup>	.492	.428	.8798109

a. Predictors: (Constant), GO\_KI, KI, KD, GO, KD\_KI  
b. Dependent Variable: NP

Sumber: Olahan peneliti

Tabel 8 memaparkan nilai signifikansi hitung  $0,000 < 5\%$ , maka model regresi moderasi untuk model penelitian kedua juga layak digunakan. Kondisi ini mengindikasikan seluruh variabel bebas, yakni kebijakan dividen dan *growth opportunity* dan variabel moderasi, yaitu kepemilikan institusional secara *simultan* memengaruhi variabel tidak bebas, yaitu nilai perusahaan.

Selanjutnya, *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian kedua yang dipaparkan dalam Tabel 9 sebesar 42,80%. Ini menunjukkan variabel nilai perusahaan (sebagai variabel terikat) dapat diterangkan oleh variabel kebijakan dividen, variabel *growth opportunity* (sebagai variabel bebas), dan variabel KD\_KI dan GO\_KI (sebagai variabel moderasi) sebesar 42,80%, sedangkan 57,20% diterangkan variabel lain di luar penelitian.

**Pengujian Hipotesis – Penelitian Kedua**

Pengujian hipotesis memakai uji statistik t, dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha$ ) = 5%.

**Tabel 10**  
**Hasil Pengujian Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
KD	11.326	2.456	2.331	4.669	.000
GO	1.641	2.665	.275	.616	.541
KI	2.115	.927	.316	2.281	.028
KD_KI	-12.999	3.385	-1.957	-3.840	.000
GO_KI	-5.154	4.180	-.553	-1.233	.225

*Dependent Variable: NP*

Sumber: Olahan data

Dengan menggunakan Tabel 10, model penelitian kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NP = -0,628 + 11,326 KD + 1,641 GO + 2,115 KI - 12,999 KD\_KI - 5,154 GO\_KI$$

Dalam Tabel 10 dipaparkan variabel KD\_KI memperoleh nilai signifikansi hitung  $0,000 < 5\%$ , maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional memoderasi hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Nilai parameter kepemilikan institusional adalah negatif = -12,999. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memperlemah hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Pembayaran dividen dengan stabil dan bahkan meningkat pada periode berikutnya memberikan kesan positif dan menambah kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan dalam mengelola usahanya dengan menghasilkan laba. Keadaan ini menstimulasi investor untuk membeli saham perusahaan sehingga meningkatkan permintaan saham dan selanjutnya berdampak pada meningkatnya harga pasar saham serta nilai perusahaan. Pembagian dividen yang besar tersebut dipandang hanya untuk memenuhi kepentingan investor, dan belum untuk memenuhi kepentingan pihak *stakeholders* lainnya. Oleh karena itu, kepemilikan institusional hadir untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi atas dasar rasa tanggung jawab bukan hanya untuk memenuhi kepentingan pemegang saham (investor), melainkan juga memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan lainnya yang meliputi kreditur, masyarakat, pemasok,

pemerintah, masyarakat umum. Hal ini merujuk teori pemangku kepentingan, yaitu perusahaan memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders* (semua pemangku kepentingan). Pemilik institusional dianggap mampu mencegah terjadinya perilaku *oportunistik* manajer dengan cara mengalokasikan laba yang awalnya dibagikan sebagai dividen untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *return* yang lebih tinggi atau mengalokasikan dana tersebut untuk membayar utang perusahaan. Dengan demikian, adanya kepemilikan institusional memperl lemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Nurjannah dan Sarah (2017) menyatakan variabel kepemilikan institusional sebagai proksi *tata kelola perusahaan yang baik* memoderasi dengan arah negatif (memperl lemah) hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t dalam Tabel 10 memperlihatkan Variable GO\_KI memiliki nilai signifikansi hitung  $0,225 > 0,05$ , maka kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara *growth opportunity* dan nilai perusahaan. Hal ini karena *growth opportunity* tidak memengaruhi nilai perusahaan seperti telah diuraikan pada pembahasan sebelumnya. Investor institusional juga cenderung mementingkan kepentingan yang menguntungkan diri sendiri (*oportunistik*) dan menganggap semakin tinggi kesempatan bertumbuh melalui peningkatan penjualan tentunya membutuhkan dana yang besar juga sehingga perusahaan cenderung mengalokasikan keuntungan yang didapat sebagai sumber dana internal untuk keperluan operasional perusahaan dibandingkan untuk kepentingan investor institusional. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan *growth opportunity* dengan nilai perusahaan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis (1) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, dan (4) pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan sampel subsektor *miscellaneous industry*

dalam perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2016 sampai 2019. Model penelitian pertama menggunakan model regresi linear berganda untuk tujuan penelitian pertama dan kedua, sedangkan model penelitian kedua menggunakan model regresi moderasi untuk tujuan penelitian ketiga dan keempat. Penggunaan uji statistik t untuk menguji hipotesis baik pada regresi linear berganda (model penelitian pertama) maupun regresi moderasi (penelitian kedua).

Pertama, kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, dengan koefisien regresi positif. Pembagian / pembayaran dividen dengan stabil bahkan meningkat dianggap informasi (sinyal) positif tentang prospek perusahaan ke depan. Investor menjadi tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam perusahaan. Permintaan saham bertambah dan mengakibatkan kenaikan harga pasar saham dan nilai perusahaan.

Kedua, *growth opportunity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan digunakan untuk merepresentasikan kesempatan bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan bukan merupakan faktor utama bagi keputusan investasi oleh investor. Pertumbuhan penjualan perusahaan belum tentu memberikan laba yang besar karena penjualan yang tinggi juga dapat disertai dengan beban yang tinggi. Selain itu, investor menganggap tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menyebabkan keperluan dana semakin meningkat dan perusahaan cenderung mengalokasikan keuntungan yang dihasilkan sebagai sumber dana internal perusahaan dibandingkan dengan kepentingan investor. Kurang tertariknya investor untuk menanam dana (membeli saham) perusahaan tidak memengaruhi permintaan saham; selanjutnya juga tidak memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis pada regresi moderasi (model penelitian kedua) sebagai ketiga menunjukkan hasil kepemilikan institusional memoderasi hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan, dengan arah negatif, artinya kepemilikan institusional memperlemah hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen telah dibuktikan memengaruhi nilai perusahaan. Namun, pembagian dividen hanya untuk memenuhi kepentingan investor, sedangkan kepentingan pihak *stakeholder* lain tidak terpenuhi. Sesuai

dengan teori *stakeholder*, perusahaan harus bertanggung jawab bukan hanya kepada pemegang saham, melainkan juga kepada seluruh *stakeholder*. Maka adanya kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan dengan lebih ketat terhadap pengelolaan usaha yang dilakukan pihak manajemen agar mampu menciptakan prestasi kerja yang tinggi. Institusional hadir untuk mencegah perilaku *oportunistik* manajer dalam keputusan dividen. Dengan demikian, kepemilikan institusional memperlemah hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Terakhir, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan *growth opportunity* dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan *growth opportunity* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Investor institusi juga cenderung mementingkan kepentingan yang menguntungkan dirinya sendiri (*oportunistik*), serta menganggap bahwa semakin tinggi tingkat penjualan maka kebutuhan dana yang digunakan juga akan semakin besar sehingga perusahaan akan cenderung mengalokasikan laba yang diperoleh untuk digunakan sebagai operasional perusahaan dibanding dengan kepentingan investor. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan *growth opportunity* dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena data variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR banyak yang nilainya nul (0), artinya tidak ada pembagian dividen, dan variabel *growth opportunity* hanya diukur dari sisi penjualan, dan peningkatan penjualan sering kali diikuti dengan peningkatan beban.

Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, disarankan untuk penelitian berikutnya memakai proksi lain dari variabel *growth opportunity* untuk melihat pertumbuhan dari sisi lain misalnya *growth asset*, menggunakan variabel bebas lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti *profitabilitas*, *cash flow*, dan *leverage*. Penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan menggunakan sektor lain yang terdapat di BEI, seperti *mining*, *finance*, *consumer goods and chemicals* dan *basic industry and chemicals*. Selain itu, mempertimbangkan cara memilih sampel untuk

menghindari kemungkinan variabel relevan yang tidak masuk dalam model (*omitted variables*).

### DAFTAR RUJUKAN

- Andanika & Ismawati (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 1-23.
- Anita, A. & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Diviiden terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.
- Brigham, E.F. & Daves. R.P. (2010). *Intermediate Financial Management*. (8<sup>th</sup> ed). New York: Mc. Graw Hill.
- Dolontelide, C.M. & Wangkar (2019). Pengaruh *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 3039-3048.
- Kaluti, S.N.C. & Purwanto, A (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Smpiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *E-Journal Undip*, 1(1), 12-34.
- Kumalasari, D. & Riduwan, A. (2018). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1-20.
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(1), 207-218.
- Nurjannah. S (2017). Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 1-27
- Rahma (2014). Pengaruh Kepemilikan Manjerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45-69
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., Wong, R., & Wong, B. (2015). *Essentials of Corporate Finance Asia Global*. Singapore: McGraw-Hill Educatio

- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84
- Tryfino (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Edisi pertama. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Weston, J.F. & Brigham, E.F. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Widyanti, R.A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2(3), 1046-1057.