

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)

The Effect of Managerial Ownership, Dividend Policy, Investment Opportunity Set on Firm Value (Study on Food and Beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period)

Alif Putra Raihandito¹, Willy Sri Yuliandhari²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, raihandito@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, willyyuliandhari@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan gambaran mengenai kinerja dan potensi perusahaan yang dapat digunakan sebagai informasi oleh investor untuk membuat keputusan apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Studi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Populasi studi ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 60 total observasi. Metode yang digunakan pada studi ini adalah metode kuantitatif dan analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel menggunakan *software* Eview 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci-kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *investment opportunity set*, nilai perusahaan

Abstract

Firm value is a description of the company's performance and potential that can be used as information by investors to make decisions whether to invest in the company or not. This study aims to determine the effect of managerial ownership, dividend policy, and investment opportunity set on firm value. The population of this study are food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2021. The sample selection used purposive sampling so that 60 total observations were obtained. The method used in this study is quantitative method and the analysis used is descriptive statistical analysis and panel data regression analysis using Eview 12 software. The results showed that managerial ownership, dividend policy, and investment opportunity set simultaneously affect firm value. Partially, dividend policy variables have a negative effect on firm value, while managerial ownership and investment opportunity set variables have no effect on firm value.

Keywords-managerial ownership, dividend policy, investment opportunity set, firm value

I. PENDAHULUAN

Satu dari beberapa tujuan perusahaan selain mengoptimalkan profit adalah meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, karena tingkat kesejahteraan yang tinggi bagi para pemegang saham mencerminkan kinerja yang baik dari perusahaan, efisiensi operasional, serta potensi peningkatan profit dan nilai perusahaan. Keberhasilan

perusahaan dalam menjalankan usaha bisnis dapat diukur dari kemampuannya untuk mensejahterakan pemegang saham karena dapat memberikan persepsi yang baik kepada para pemegang saham (Sari & Wulandari, 2021). Nilai perusahaan sangat penting bagi investor karena hal tersebut merupakan salah satu indikator pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan, serta memberikan pandangan tentang seberapa kompetitif dan berpotensi perusahaan tersebut dalam jangka panjang dan juga membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang menguntungkan (Variza et al., 2019).

Studi ini menggunakan subsektor makanan dan minuman sebagai objek yang akan diteliti. Subsektor makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak di industri makanan dan minuman yang mencakup berbagai macam jenis produk seperti makanan ringan, minuman dan bahan-bahan makanan dasar. Perusahaan subsektor makanan dan minuman juga harus memilih bahan baku, pengolahan dan juga pengemasan terbaik untuk menciptakan produk yang bermutu tinggi, aman dikonsumsi serta mampu memenuhi kebutuhan konsumen.

Terdapat fenomena yang terjadi pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Fenomena yang terjadi adalah ketika variabel independen pada studi ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, variabel dependen pada studi ini yaitu nilai perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dan ketika variabel nilai perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* mengalami penurunan sehingga terdapat ketidaksesuaian antara fenomena dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan.

Fenomena pertama yaitu ketika rata-rata kepemilikan manajerial yang dihitung menggunakan *managerial ownership* (MOWN) mengalami kenaikan pada tahun 2019 dari 0,119 ke 0,120 kemudian pada tahun 2020 terjadi kenaikan kembali dari 0,120 ke 0,132 tetapi kenaikan rata-rata kepemilikan manajerial ini tidak sesuai dengan rata-rata nilai perusahaannya yang mengalami penurunan, pada tahun 2019 terjadi penurunan rata-rata nilai perusahaan dari 2,905 ke 2,526 kemudian pada tahun 2020 terjadi penurunan kembali dari 2,526 ke 2,453. Pada tahun 2021 akhirnya nilai perusahaan mengalami kenaikan setelah 2 tahun terakhir mengalami penurunan di setiap tahunnya, rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan dari 2,453 ke 2,541 tetapi peningkatan rata-rata nilai perusahaan ini bertolak belakang dengan rata-rata kepemilikan manajerial yang mengalami penurunan dari 0,132 ke 0,121 pada tahun 2021. Berdasarkan teori terdahulu menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka pihak manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan kinerja perusahaan sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Widyastuti et al., 2022).

Fenomena kedua yaitu ketika rata-rata kebijakan dividen yang dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) mengalami kenaikan pada tahun 2019 dari 0,270 ke 0,468 kemudian pada tahun 2020 terjadi kenaikan kembali dari 0,468 ke 0,538 tetapi rata-rata nilai perusahaannya mengalami penurunan, pada tahun 2019 terjadi penurunan dari 2,905 ke 2,526 kemudian pada tahun 2020 terjadi penurunan kembali dari 2,526 ke 2,453. Pada tahun 2021 akhirnya nilai perusahaan mengalami kenaikan setelah 2 tahun terakhir mengalami penurunan di setiap tahunnya, rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan dari 2,453 ke 2,541 tetapi peningkatan rata-rata nilai perusahaan ini bertolak belakang dengan rata-rata kebijakan dividen yang mengalami penurunan dari 0,538 ke 0,291 pada tahun 2021. Berdasarkan teori terdahulu menyatakan semakin besar dividen yang dibagikan mengindikasikan laba perusahaan yang besar yang dapat menarik minat investor untuk membeli saham dan mencerminkan kinerja manajerial yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Yuniastri et al., 2021).

Fenomena ketiga yaitu ketika rata-rata *investment opportunity set* yang dihitung menggunakan *capital expenditure to book value assets ratio* (CAPBVA) mengalami kenaikan pada tahun 2019 dari -0,027 ke 0,031 kemudian pada tahun 2020 terjadi kenaikan kembali dari 0,031 ke 0,032 tetapi rata-rata nilai perusahaannya mengalami penurunan, pada tahun 2019 terjadi penurunan dari 2,905 ke 2,526 kemudian pada tahun 2020 terjadi penurunan kembali dari 2,526 ke 2,453. Pada tahun 2021 akhirnya nilai perusahaan mengalami kenaikan setelah 2 tahun terakhir mengalami penurunan, rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan dari 2,453 ke 2,541 tetapi peningkatan rata-rata nilai perusahaan ini bertolak belakang dengan rata-rata *investment opportunity set* yang mengalami penurunan dari 0,032 ke 0,005 pada tahun 2021. Berdasarkan teori terdahulu menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya dengan baik dapat meningkatkan peluang investasi dan berdampak pada kenaikan harga saham serta peningkatan nilai perusahaan (Wulanningsih & Agustin, 2020).

Berdasarkan fenomena yang telah disajikan, terdapat inkonsistensi pada fenomena dan teori yang membuat penulis tertarik untuk melakukan studi lebih lanjut mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021)”.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menurut Spence (1973) mengemukakan bahwa teori sinyal adalah sebuah teori ketika pemilik informasi memberi sinyal atau informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima, kemudian pihak penerima dengan pemahamannya akan bertindak sesuai sinyal yang diperoleh tersebut. Laporan tahunan merupakan salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak-pihak di luar perusahaan, khususnya para investor. Laporan tahunan merupakan salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak-pihak di luar perusahaan, khususnya para investor. Manajemen perusahaan memberikan laporan tahunan untuk mengatasi ketidakseimbangan informasi antara pihak dalam perusahaan dan pihak eksternal antara investor dan kreditur, karena pihak internal memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang perusahaan dan proyeksi masa depan perusahaan. (Ihwandi & Rizal, 2019).

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan yang akan dilakukan perusahaan (Safari et al., 2018). Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh komisaris, komite audit dan manajemen perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial juga mampu meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan sehingga penetapan kebijakan tidak hanya menguntungkan satu pihak saja serta juga mampu mengurangi risiko-risiko yang memungkinkan terjadi pada perusahaan (Panjaitan & Muslih, 2019). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan jumlah lembar kepemilikan saham milik manajemen terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Berikut ini merupakan rumus kepemilikan manajerial:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (1)$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memutuskan apakah laba perusahaan yang telah diperoleh akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau laba perusahaan tersebut akan disimpan untuk pembiayaan investasi di masa depan (Widiatmoko et al., 2021). Kebijakan dividen mampu mempengaruhi harga saham perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pengukuran kebijakan dividen pada studi ini diukur menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio DPR dihitung dengan membandingkan dividen per saham dengan laba per saham, yang diprosikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Saham}}{\text{Laba per Saham}} \times 100\% \quad (2)$$

4. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan pilihan peluang investasi di masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif (Raharja & Wiagustini, 2018). Investasi merupakan komitmen untuk mengalokasikan sumber daya yang dimiliki dengan bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Alamsyah et al., 2019). *Investment opportunity set* dapat memberi gambaran mengenai kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan dengan harapan memperoleh return atau keuntungan di masa yang akan datang (Putri et al., 2022). Pada penelitian ini *investment opportunity set* diukur menggunakan proksi IOS berdasarkan investasi dan menggunakan rasio *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA). Rasio CAPBVA dapat menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan yang mengindikasikan adanya tambahan aliran modal saham menuju aktiva produktif. Adapun rumus dari rasio CAPBVA adalah sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap } t-1}{\text{Total Aktiva}} \quad (3)$$

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan menurut pertimbangan calon penanam modal yang layak sehingga penanam modal bersedia melakukan pembayaran apabila perusahaan dijual (Khoeriyah, 2020). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaannya, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya karena mampu meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik, serta perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran

kepada pemegang saham (Bagaskara et al., 2021). Pada penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV). Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \quad (4)$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

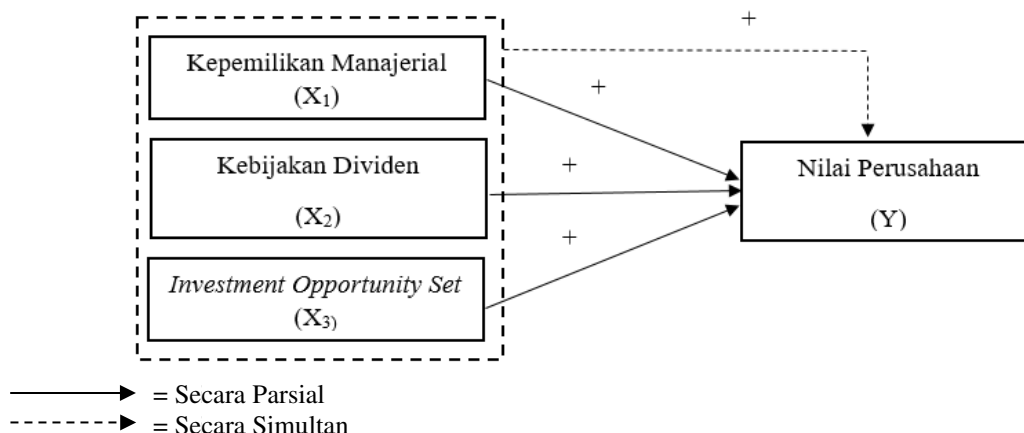
Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham terbesar dari pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (Adam et al., 2020). Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena ketika manajer menjadi pemegang saham perusahaan, manajer akan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya dan jika nilai perusahaan naik maka nilai kekayaan manajer sebagai pemegang saham juga akan mengalami kenaikan (Putranto & Kurniawan, 2018). Hal tersebut disebabkan karena manajer yang juga sebagai pemegang saham pada perusahaan tempat manajer itu bekerja memiliki motivasi yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan pemegang saham dan dirinya sendiri. Sehingga, dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan bekerja lebih baik lagi untuk mencapai tujuan tersebut dan menghindari segala keputusan yang dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan dan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan studi terdahulu yang dilakukan Sari & Wulandari (2021) dan Dewi & Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan pendanaan yang dibuat oleh perusahaan apakah laba yang sudah diperoleh akan didistribusikan kepada pemegang saham atau dana tersebut akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pendanaan perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dapat mempengaruhi tingkat pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham. Kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap mampu memberikan insentif yang baik bagi pemegang saham. Hal tersebut dapat terjadi karena kebijakan dividen mampu meningkatkan kepercayaan investor dan dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat membayar dividen yang menguntungkan pemegang saham. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang tinggi akan membuat pemegang sahamnya menerima pendapatan yang tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Taba et al., 2022). Hal ini sejalan dengan studi terdahulu yang dilakukan Ovami & Nasution (2020) dan Wati et al., (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3. *Investment Opportunity Set* dan Nilai Perusahaan

Investment opportunity set merupakan kesempatan atau peluang investasi suatu perusahaan, namun tergantung pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang (Sudiani & Wiksuana, 2018). *Investment opportunity set* yang tinggi mampu menciptakan pandangan positif dari investor, karena hasil atau keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. (Putri et al., 2022). Hal ini sejalan dengan studi terdahulu yang dilakukan Dharmawan & Riza (2019) dan Khoeriyah (2020) yang menyatakan bahwa tingginya nilai *investment opportunity set* akan memberi sinyal positif bagi investor karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa mendatang.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

C. Hipotesis

Bedasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, berikut merupakan hipotesis pada penelitian sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, *Investment Opportunity Set* berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018- 2021
2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021
3. Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.
4. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan termasuk kategori penelitian deskriptif statistik. Data penelitian menggunakan laporan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga tahun 2021. Metode *sampling* yang digunakan adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 15 perusahaan yang dapat diteliti dan menghasilkan jumlah data observasi sebanyak 60 data observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi data panel dan menggunakan *software Eviews 12* dalam membantu perhitungannya. Persamaan analisis regresi data panel dalam studi ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it}$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_{1it} : Kepemilikan Manajerial

X_{2it} : Kebijakan Dividen

X_{3it} : *Investment Opportunity Set*

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan	Nilai Perusahaan (Y)	Kepemilikan Manajerial (X1)	Kebijakan Dividen (X2)	Investment Opportunity Set (X3)
Mean	2,6063	0,1231	0,3918	0,0104
Maximal	6,8574	0,8501	4,1150	0,1946
Minimal	0,5813	0,0003	0,0000	-0,9125
Standar Deviasi	1,5926	0,2222	0,5989	0,1330
Jumlah Observasi	60	60	60	60

Sumber: Data diolah oleh penulis (2023)

1. Nilai Perusahaan

Bedasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki *mean* sebesar 2,6063 dan *mean* tersebut lebih besar dari standar deviasinya yaitu 1,5926 sehingga data nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bersifat tidak bervariasi.

2. Kepemilikan Manajerial

Bedasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki *mean* sebesar 0,1231 dan *mean* tersebut lebih kecil dari standar deviasinya yaitu 0,2222 sehingga data kepemilikan manajerial pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bersifat bervariasi.

3. Kebijakan Dividen

Bedasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki *mean* sebesar 0,3918 dan *mean* tersebut lebih kecil dari standar deviasinya yaitu 0,5989 sehingga data kebijakan dividen pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bersifat bervariasi.

4. *Investment Opportunity Set*

Bedasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* memiliki *mean* sebesar 0,0104 dan *mean* tersebut lebih kecil dari standar deviasinya yaitu 0,1330 sehingga data *investment opportunity set* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bersifat bervariasi.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

Pada studi ini dilakukan uji asumsi klasik untuk memenuhi syarat kelayakan regresi sebelum dilakukan pengujian pada model regresi. Uji asumsi yang dilakukan pada studi ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

	Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i>
Kepemilikan Manajerial	1.000000	-0,095984	0,023350
Kebijakan Dividen	-0,095984	1.000000	0,212823
<i>Investment Opportunity Set</i>	0,023350	0,212823	1.000000

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai korelasi kepemilikan manajerial (X_1) dan kebijakan dividen (X_2) sebesar $-0,095984 < 0,8$, kepemilikan manajerial (X_1) dan *investment opportunity set* (X_3) sebesar $0,023350 < 0,8$, kebijakan dividen (X_2) dan *investment opportunity set* (X_3) sebesar $0,212823 < 0,8$. Berdasarkan tabel 2 dan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada studi ini dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 07/23/23 Time: 00:45
Sample: 2018 2021
Periods included: 4
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.315043	0.180884	1.741689	0.0889
X1	0.821917	1.422693	0.577719	0.5665
X2	0.006915	0.092005	0.075155	0.9404
X3	-0.306851	0.411163	-0.746299	0.4596

Berdasarkan tabel 3 *output* heteroskedastisitas yang dilakukan menggunakan metode glejser, menunjukkan bahwa probabilitas variabel X_1 yaitu kepemilikan manajerial sebesar $0,5665 > 0,05$, variabel X_2 yaitu kebijakan dividen sebesar $0,9404 > 0,05$ dan variabel X_3 yaitu *investment opportunity set* sebesar $0,4596 > 0,05$. Berdasarkan hasil *output* heteroskedastisitas tersebut dapat diketahui bahwa variabel X_1 , X_2 dan X_3 terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

2. Pemilihan Model

a. Uji Chow

Tabel 4. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.591481	(14,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	123.736403	14	0.0000

Berdasarkan tabel 4. hasil uji chow menunjukkan nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0,0000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Tabel 5. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.369695	3	0.0390

Berdasarkan tabel 5. hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0390 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Pada studi ini uji *lagrange multiplier* tidak perlu dilakukan karena berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman* yang telah dilakukan, memperoleh hasil bahwa model yang terpilih adalah *fixed effect model* sehingga tidak perlu melakukan uji *lagrange multiplier*.

3. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 6. Hasil Pengujian Signifikansi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/21/23 Time: 11:00
Sample: 2018 2021
Periods included: 4
Cross-sections included: 15
Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.641724	0.359329	7.351833	0.0000
X1	1.662710	2.826204	0.588319	0.5595
X2	-0.618396	0.182769	-3.383475	0.0016
X3	0.198161	0.816783	0.242611	0.8095

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.881953	Mean dependent var	2.606267
Adjusted R-squared	0.834172	S.D. dependent var	1.592635
S.E. of regression	0.648552	Akaike info criterion	2.215175
Sum squared resid	17.66600	Schwarz criterion	2.843478
Log likelihood	-48.45524	Hannan-Quinn criter.	2.460939
F-statistic	18.45831	Durbin-Watson stat	2.490275
Prob(F-statistic)	0.000000		

$$Y = 2.6417240025 + 1.66271000244 * X_1 - 0.618395998318 * X_2 + 0.198160974932 * X_3$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

- X_1 : Kepemilikan Manajerial
 X_2 : Kebijakan Dividen
 X_3 : *Investment Opportunity Set*

Penjelasan persamaan regresi data panel tersebut adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta (C) sebesar 2.6417240025 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* bernilai nol, maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 2.6417240025 satuan.
- Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 1.66271000244 yang menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1.66271000244 satuan.
- Nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar -0.618395998318 yang menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.618395998318 satuan.
- Nilai koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0.198160974932 yang menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan variabel *investment opportunity set* sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.198160974932 satuan.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.881953
Adjusted R-squared	0.834172
S.E. of regression	0.648552
Sum squared resid	17.66600
Log likelihood	-48.45524
F-statistic	18.45831
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 7 hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* dari studi ini sebesar 0.834172 sehingga dapat diketahui bahwa variabel independen pada studi ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 83% dan 17% dijelaskan oleh variabel lainnya.

5. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Uji Simultan

R-squared	0.881953
Adjusted R-squared	0.834172
S.E. of regression	0.648552
Sum squared resid	17.66600
Log likelihood	-48.45524
F-statistic	18.45831
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan tabel 8 Uji simultan memperoleh nilai prob (*F-statistic*) sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikan yaitu 0,05 sehingga variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

6. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Uji Parsial

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/21/23 Time: 11:00
 Sample: 2018 2021
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.641724	0.359329	7.351833	0.0000
X1	1.662710	2.826204	0.588319	0.5595
X2	-0.618396	0.182769	-3.383475	0.0016
X3	0.198161	0.816783	0.242611	0.8095

Berdasarkan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa:

- Variabel X_1 yaitu kepemilikan manajerial memperoleh nilai koefisien sebesar 1.662710 dan probabilitas sebesar 0.5595. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0.05 sehingga variabel kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
- Variabel X_2 yaitu kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien sebesar -0.618396 dan probabilitas sebesar 0.0016. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0.05 sehingga variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
- Variabel X_3 yaitu *investment opportunity set* memperoleh nilai koefisien sebesar 0.198161 dan probabilitas sebesar 0.8095. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0.05 sehingga variabel *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Simultan

Berdasarkan pengujian simultan pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai prob (*F-statistic*) lebih kecil dari taraf signifikansi sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel independen pada studi ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 83% dan 17% dijelaskan oleh variabel lainnya.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai prob lebih besar dari taraf signifikansi sehingga kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hasil studi ini sejalan dengan studi-studi terdahulu, Br Purba & Effendi (2019) menyatakan bahwa meskipun seorang manajer menjadi sebagai salah satu dari pemilik perusahaan, seorang manajer tidak boleh mengambil keputusan sendiri sehingga harus mempertimbangkan kebijakan dari para pemilik saham yang lain, serta studi yang dilakukan Nursanita *et al.*, (2019) yang menyatakan manajer hanya menjadi pemegang saham minoritas dan tidak memiliki kendali penuh atas perusahaan, sehingga pengendalian perusahaan secara otomatis berada di tangan pemegang saham mayoritas dan membuat keputusan manajer tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen memperoleh nilai prob lebih kecil dari taraf signifikansi sehingga kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hasil studi ini sejalan dengan studi-studi terdahulu, Rahma & Arifin (2022) yang menyatakan jika semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan maka akan semakin sedikit juga laba yang dapat diinvestasikan kembali sehingga tidak dapat berpengaruh terhadap pertumbuhan nilai perusahaan, serta studi yang dilakukan Sari & Wulandari (2021) yang menyatakan bahwa investor memiliki pandangan berbeda terhadap

kebijakan dividen perusahaan, jika investor menganggap perusahaan tersebut tidak mampu menggambarkan prospek masa depan maka akan direspon oleh pemegang saham dengan menjual saham yang menyebabkan harga saham menurun sehingga nilai perusahaan juga menurun.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian parsial pada tabel 9 dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* memperoleh nilai prob lebih besar dari taraf signifikansi sehingga *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hasil studi ini sejalan dengan studi-studi terdahulu, Nopiyani *et al.*, (2019) yang menyatakan investor tidak memperhatikan *investment opportunity set* perusahaan dalam berinvestasi karena investor menganggap investasi aset oleh perusahaan tidak menjamin bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut akan bagus di masa mendatang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan, serta studi yang dilakukan Kolibu *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak memperhatikan peluang investasi yang tepat yang dapat meningkatkan nilai.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil studi yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021. Adapun pengaruh secara parsial variabel independen terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021.
3. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021.

B. Saran

1. Bagi Investor

Studi ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor sebelum berinvestasi untuk mengetahui seberapa berpengaruhnya kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *investment opportunity set* suatu perusahaan terhadap nilai perusahaan dan juga diharapkan dapat meminimalisir risiko investasi milik investor dan memperoleh keuntungan yang lebih optimal.

2. Bagi Perusahaan

Studi ini dapat dijadikan sebagai gambaran bagi perusahaan untuk mengetahui seberapa berpengaruhnya variabel-variabel pada studi ini sehingga perusahaan mampu beroperasi lebih optimal dan dapat menarik minat calon investor.

REFERENSI

- Adam, M., Hakiki, A., Saftiana, Y., & Halimah, D. (2020). Managerial Ownership , Investment Opportunity Set and Firm Value of the Family Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 104–117. <http://myjms.moe.gov.my/index.php/ajafin>
- Alamsyah, A., Arasyi, M. T., & Rikumahu, B. (2019). Supporting Investment Decision Using Socio-Economic Issues Exploration and Stock Price Prediction. *Proceeding - 2018 International Symposium on Advanced Intelligent Informatics: Revolutionize Intelligent Informatics Spectrum for Humanity, SAIN 2018*, 20–25. <https://doi.org/10.1109/SAIN.2018.8673343>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Ihwandi, & Rizal, L. (2019). Pengaruh Cash Ratio, ROA, DER, Pertumbuhan Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah (ALIANSI)*, 3(2), 23–51.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size , Leverage , Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 58–72.
- Panjaitan, D. K., & Muslih, M. (2019). Manajemen Laba: Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan

- Kompensasi Bonus. *JURNAL ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.15726>
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect of Managerial Ownership and Profitability in Firm Value (Empirical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012 to 2015). *European Journal of Business and Management*, 10(25), 96–104.
- Putri, T. E., Gantika, L., & Ichi. (2022). the Effect of Investment Opportunity Set , Accounting Conservatism , Managerial Ownership , Profitability , and Dividend Policy on Firm Value. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 06, 154–178.
- Raharja, K. A. H., & Wiagustini, N. L. P. (2018). The Role of Dividend Policy and Investment Opportunity Set Mediating Free Cash Flow Effect on Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 10.
- Safari, R. K., Suzan, L., Si, M., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Penilaian Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 5(1), 662–669.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. prima. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Sudiani, N. K. ., & Wiksuana, I. G. . (2018). Capital Structure, Invesment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants. *Russian Journal Of Agricultural And Socio-Economic Sciences*.
- Taba, U., Tato, M. S., & Arifani. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Economics And Business Management Journal (EBMJ)*, 1(2), 61–71.
- Variza, M. F., Hapsari, D. W., & Yuliandhari, W. S. (2019). Do Financial Performance And Firm Value Can Improve Corporate Responsibility Disclosure? *Jurnal Manajemen*, 23(1), 150. <https://doi.org/10.24912/jm.v23i1.456>
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., & Adhipratama, A. A. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169(Icobame 2020), 0–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>