



PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023)

The Effect of Managerial Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Investment Opportunity Set (Ios) On Firm Value (A Study Of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2023)

Tiarma Yuliantika Hutauruk¹, Mahatma Kufepaksi²

^{1,2}Universitas Lampung

¹Email: tiarmayh@gmail.com

²Email: mahapaksi@gmail.com

Abstract

Managerial ownership is a condition when managers own company shares, so managers act as both managers and shareholders who actively participate in decision-making. Capital structure is the financial proportion of a company between capital sourced from long-term debt and equity, which serves as a source of financing for the company. Dividend Policy is the company's decision regarding whether the profits earned will be distributed to shareholders as dividends or retained as retained earnings to finance future investments. Investment opportunity set generally describes the extent of investment opportunities available to a company. This study aims to determine the effect of managerial ownership, capital structure, dividend policy, and investment opportunity set on firm value. The population of this study consists of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2023, with a sample of 9 companies selected using purposive sampling technique. The analysis method used is panel data regression analysis using Eviews 13. The research results show that capital structure, dividend policy, and investment opportunity set significantly positive affect the value of the company, while managerial ownership does not significantly affect the value of the company.

Keywords: *Managerial Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, Investment Opportunity Set*

Abstrak

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi ketika manajer memiliki saham perusahaan, sehingga manajer bertindak sebagai pengelola sekaligus pemegang saham yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan. Struktur modal adalah proporsi keuangan perusahaan antara modal yang dimiliki bersumber dari hutang jangka panjang (long term liabilities) dan modal sendiri (shareholder's equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebijakan Dividen adalah keputusan perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Investment opportunity set secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen dan

investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2023 dan pengambilan sampel sebanyak 9 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen dan investment opportunity set berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Investment Opportunity Set*

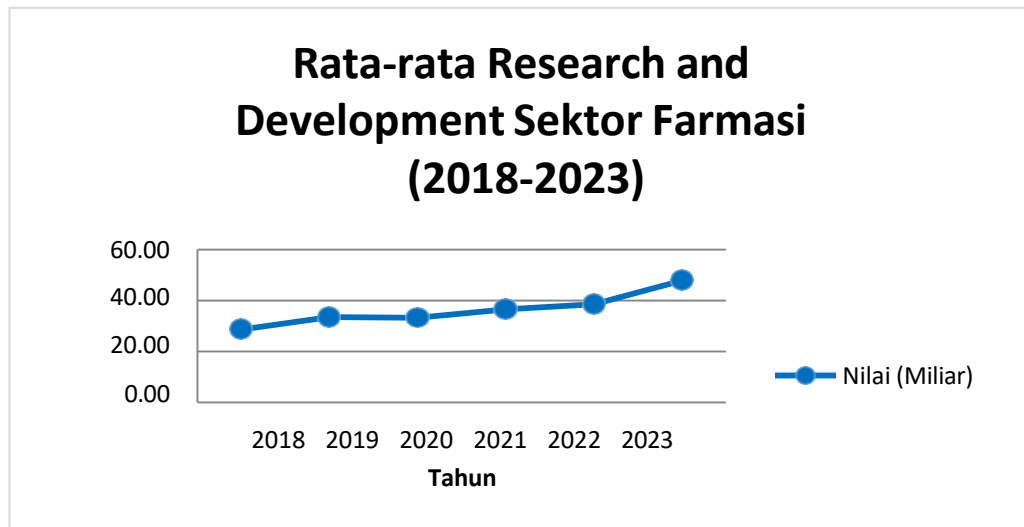
PENDAHULUAN

Persaingan bisnis di era globalisasi semakin ketat seiring perkembangan teknologi dan informasi. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk terus berinovasi guna meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor. Nilai perusahaan umumnya tercermin dari harga saham, sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin besar pula kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, investment opportunity set (IOS), dan ukuran perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga mengurangi konflik keagenan. Struktur modal mencerminkan penggunaan utang dan modal sendiri yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Kebijakan dividen menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan, sedangkan IOS menunjukkan peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar umumnya memberikan kemudahan akses pendanaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, IOS, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut masih relevan untuk diteliti lebih lanjut.

Industri farmasi merupakan salah satu sektor yang memiliki prospek investasi tinggi di Indonesia. Realisasi investasi pada sektor ini terus meningkat dan menempatkan industri farmasi sebagai salah satu sektor prioritas nasional. Selain berkontribusi besar terhadap perekonomian, industri farmasi juga diproyeksikan menjadi sektor unggulan dalam mendukung pertumbuhan industri Indonesia di masa mendatang.

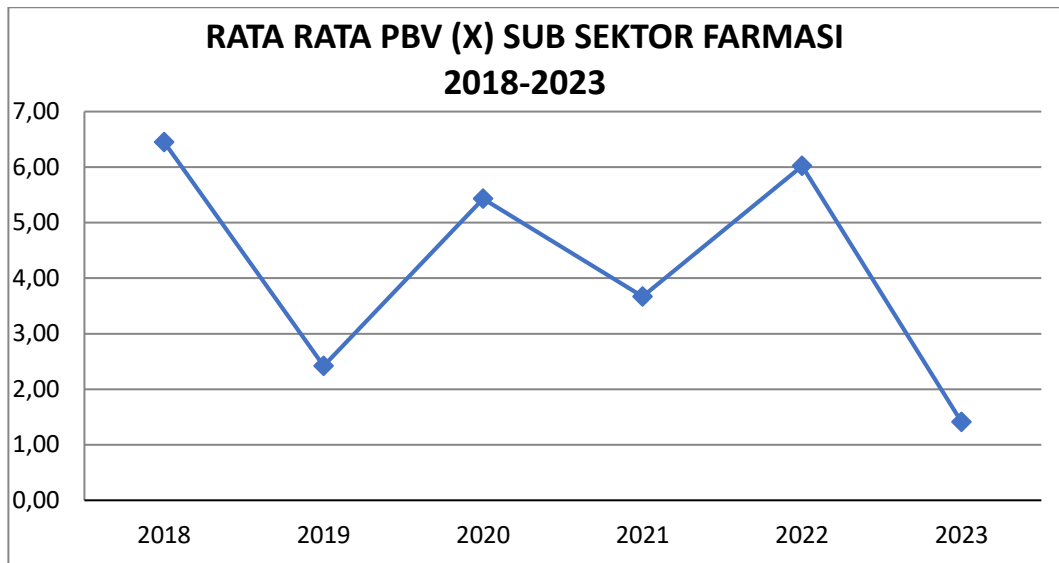


Gambar 1 Rata-Rata Research and Development Sektor Farmasi 2018-2023

Sumber: Annual Report Perusahaan Farmasi (data diolah, 2026).

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023, rata-rata biaya riset dan pengembangan (R&D) menunjukkan tren meningkat. Nilainya naik dari Rp28,60 miliar pada tahun 2018 menjadi Rp47,84 miliar pada tahun 2023, dengan kenaikan terbesar terjadi pada periode 2022–2023. Kondisi ini menunjukkan semakin besarnya investasi perusahaan farmasi dalam inovasi dan pengembangan produk, terutama setelah pandemi COVID-19 yang mendorong peningkatan kebutuhan sektor kesehatan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar saham dengan nilai bukunya. PBV mencerminkan penilaian investor terhadap prospek dan kekayaan bersih perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin besar kepercayaan investor terhadap pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa depan. Sebaliknya, PBV yang rendah menunjukkan harga saham yang cenderung undervalued dan dapat mengindikasikan menurunnya kinerja perusahaan, sedangkan PBV yang terlalu tinggi dapat mencerminkan penilaian pasar yang berlebihan terhadap perusahaan.



Gambar 2 Price to book Value (PBV) Perusahaan Sub Sektor Farmasi

Fenomena nilai perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan subsektor farmasi periode 2018–2023 menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. PBV mencapai nilai tertinggi sebesar 6,45 pada tahun 2018, kemudian turun menjadi 2,42 pada tahun 2019. Pada tahun 2020, PBV kembali meningkat menjadi 5,43 seiring meningkatnya permintaan produk farmasi selama pandemi COVID-19. Selanjutnya, PBV mengalami penurunan berturut-turut menjadi 3,67 pada tahun 2021, 6,02 pada tahun 2022, dan mencapai 1,41 pada tahun 2023.

Fluktuasi tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, investment opportunity set, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini penting dilakukan karena hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakkonsistenan serta karakteristik unik yang dimiliki subsektor farmasi.

METODE

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivisme untuk menguji hipotesis melalui analisis statistik. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2023. Data diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), website masing-masing perusahaan, serta didukung oleh jurnal, artikel, dan sumber tertulis lain yang relevan. Penelitian ini berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel menggunakan data numerik yang dianalisis dengan metode statistik.

Definisi dan Operasional Variabel

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian, digunakan empat variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, dan investment opportunity set (IOS). Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, dan investment opportunity set (IOS).

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi ketika manajemen perusahaan memiliki saham sehingga berperan sebagai pengelola sekaligus pemegang saham. Kepemilikan ini diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham serta mengurangi konflik keagenan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin besar pula dorongan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingannya sebagai pemegang saham.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan total saham yang beredar. Pengukuran ini menunjukkan tingkat keterlibatan manajemen dalam kepemilikan perusahaan serta efektivitasnya dalam mengurangi konflik keagenan.

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

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai penggunaan laba yang diperoleh, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk mendukung investasi dan pengembangan usaha di masa mendatang. Kebijakan ini menjadi bagian penting dalam keputusan pendanaan karena menentukan proporsi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen dan laba ditahan.

Pembagian dividen memberikan manfaat langsung kepada pemegang saham selain keuntungan dari kenaikan harga saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen sering digunakan sebagai sarana untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sekaligus mendukung peningkatan nilai perusahaan. Semakin tepat kebijakan yang diterapkan, semakin baik pula keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan pendanaan perusahaan.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR dihitung dengan membandingkan dividen per saham terhadap laba per saham (*earning per share/EPS*). Rasio ini menggambarkan seberapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada investor, sedangkan sisanya ditahan untuk kebutuhan operasional dan investasi perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan proksi Dividend Payout Ratio (DPR) sebagaimana dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per saham}}$$

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang digunakan untuk mengelola usahanya. Struktur modal menggambarkan proporsi

keuangan perusahaan antara modal yang dimiliki bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Dinayu *et al.*, 2020). Dalam penelitian ini struktur modal dapat diukur melalui *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER). LDER menggambarkan seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Brigham & Houston (2019) rumus struktur modal menggunakan LDER memiliki persamaan sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan peluang investasi yang dimiliki perusahaan untuk mengembangkan usahanya di masa depan. IOS mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada investasi yang berpotensi menghasilkan keuntungan dan pertumbuhan yang lebih tinggi. Perusahaan dengan IOS yang tinggi umumnya mampu memanfaatkan aset dan sumber dayanya secara efektif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas, nilai perusahaan, dan kesejahteraan pemegang saham.

Dalam penelitian ini, IOS diukur menggunakan proksi Market to Book Value of Assets (MBVA). Rasio ini menunjukkan bagaimana pasar menilai prospek pertumbuhan dan potensi investasi perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai MBVA, semakin besar keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai melalui investasi di masa mendatang. Pengukuran IOS menggunakan rumus MBVA yang dikemukakan oleh Kallapur dan Trombley (2001), yaitu:

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah saham} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu persepsi investor terhadap nilai suatu perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya. PBV digunakan untuk menilai apakah saham perusahaan tergolong overvalued atau undervalued. Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap perusahaan. Pengukuran PBV mengacu pada Weston dan Brigham (2001).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, yaitu besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan, memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal, serta

lebih dikenal oleh investor. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikan dividen. Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada Brigham dan Houston (2019).

$$\text{Size} = \text{LN} (\text{Total Asset})$$

Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah seluruh objek penelitian yang menjadi sasaran pengamatan. Dalam penelitian ini, populasi terdiri atas 10 perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili penelitian. Teknik yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria:

- a. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan auditan secara lengkap selama 2018–2023.
- b. Perusahaan farmasi yang tidak mengalami ekuitas negatif selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel dengan total 54 observasi.

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Karakteristik Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018–2023	10
2	Perusahaan farmasi yang mengalami ekuitas negatif selama 2018–2023	(1)
	Jumlah Sampel	9
	Jumlah Data (9 × 6 tahun)	54

Tabel 2 Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
3	Kalbe Farma Tbk	KLBF
4	Merck Tbk	MERK
5	Pharos Tbk	PEHA
6	Pyridam Farma Tbk	PYFA
7	Organon Pharma Indonesia Tbk	SCPI
8	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
9	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC

Metode Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi tanpa melakukan generalisasi terhadap populasi.

2. Model Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel, yaitu kombinasi data *time series* (2018–2023) dan *cross section* (9 perusahaan farmasi). Analisis dilakukan dengan bantuan aplikasi EViews 13 untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.

$$NP = A + \beta_1 KM + \beta_2 SM + \beta_3 IOS + \beta_4 KD + \beta_5 UP + e$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
A	= Bilangan konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi (nilai peningkatan ataupun penurunan) KM
SM	= Struktur Modal
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
KD	= Kebijakan Dividen
UP	= Ukuran perusahaan
e	= Error

Model Regresi Data Panel

Analisis data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu **Common Effect Model (CEM)**, **Fixed Effect Model (FEM)**, dan **Random Effect Model (REM)**.

1. Common Effect Model (CEM)

CEM merupakan model yang menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa memperhatikan perbedaan karakteristik individu maupun periode waktu. Model ini mengasumsikan bahwa seluruh objek penelitian memiliki perilaku yang sama sehingga menggunakan satu persamaan regresi untuk seluruh data.

2. Fixed Effect Model (FEM)

FEM mengakomodasi perbedaan karakteristik masing-masing individu melalui penggunaan variabel dummy. Model ini mengasumsikan bahwa nilai intersep berbeda untuk setiap perusahaan, sedangkan koefisien slope tetap sama. Karena menggunakan variabel dummy, metode ini sering disebut Least Square Dummy Variable (LSDV).

3. Random Effect Model (REM)

REM mengasumsikan bahwa perbedaan antar perusahaan tercermin dalam komponen error. Model ini mampu mengatasi heteroskedastisitas dan umumnya diestimasi menggunakan metode Generalized Least Square (GLS).

Pemilihan Model Data Panel

Penentuan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model terbaik antara CEM dan FEM.

1. Probabilitas $> 0,05$ → menggunakan Common Effect Model (CEM).
2. Probabilitas $< 0,05$ → menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara FEM dan REM.

1. Probabilitas *cross-section chi-square* $> 0,05$ → menggunakan Random Effect Model (REM).

2. Probabilitas *cross-section chi-square* $< 0,05 \rightarrow$ menggunakan Fixed Effect Model (FEM).

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk memilih antara REM dan CEM.

1. Nilai *cross-section Breusch-Pagan* $< 0,05 \rightarrow$ menggunakan Random Effect Model (REM).
2. Nilai *cross-section Breusch-Pagan* $> 0,05 \rightarrow$ menggunakan Common Effect Model (CEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi menghasilkan estimasi yang valid, tidak bias, dan efisien. Pengujian yang digunakan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah data residual berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan Kolmogorov-Smirnov dengan kriteria:

1. Signifikansi $< 0,05 \rightarrow$ data tidak berdistribusi normal.
2. Signifikansi $> 0,05 \rightarrow$ data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi.

1. Nilai korelasi $< 0,85 \rightarrow$ tidak terjadi multikolinearitas.
2. Nilai korelasi $> 0,85 \rightarrow$ terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan residual pada periode tertentu dengan periode sebelumnya menggunakan Durbin-Watson (DW).

1. $dW < dL \rightarrow$ terjadi autokorelasi positif.
2. $dW > (4 - dL) \rightarrow$ terjadi autokorelasi negatif.
3. $dU < dW < (4 - dU) \rightarrow$ tidak terjadi autokorelasi.
4. $dL \leq dW \leq dU$ atau $(4 - dU) \leq dW \leq (4 - dL) \rightarrow$ hasil tidak meyakinkan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah varians residual berbeda antar pengamatan. Pengujian dilakukan menggunakan Uji Glejser dengan kriteria:

1. Probabilitas $> 0,05 \rightarrow$ tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Probabilitas $< 0,05 \rightarrow$ terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Karena nilai R² cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, penelitian ini menggunakan Adjusted R² yang memberikan hasil lebih akurat. Nilai Adjusted R² berada pada rentang 0–1; semakin mendekati 1, semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

2. Uji Statistik F (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi 5%.

Kriteria pengujian:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Statistik t (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Kriteria pengujian:

1. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel. Pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi EViews 13. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, dan investment opportunity set (IOS) sebagai variabel independen, serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel di bawah.

Tabel 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	NP	KM	SM	KD	IOS	UP
Mean	2.3486	0.0221	0.2978	0.5439	1.9941	28.7967
Median	1.9064	0.0000	0.0849	0.5305	1.5198	28.3369
Maximum	7.4747	0.2996	2.4379	1.8061	6.5235	30.9358
Minimum	0.1060	0.0000	0.0100	0.0000	0.2838	25.9547
Std. Dev.	1.8632	0.0626	0.5271	0.4144	1.5215	1.2940
Observations	54	54	54	54	54	54

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif, jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 54 data. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,1060 dan maksimum 7,4747, dengan rata-rata 2,3486 serta standar deviasi 1,8632. Karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, data nilai perusahaan cenderung memiliki penyebaran yang relatif homogen.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum 0,0000 dan maksimum 0,2996, dengan rata-rata 0,0221 dan standar deviasi 0,0626. Nilai

rata-rata yang lebih rendah dibandingkan standar deviasi menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial memiliki variasi yang cukup tinggi atau bersifat heterogen.

Variabel struktur modal (SM) yang diproksikan dengan Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) memiliki nilai minimum 0,0100 dan maksimum 2,4379. Nilai rata-ratanya sebesar 0,2978, sedangkan standar deviasinya 0,5271. Kondisi ini menunjukkan bahwa data struktur modal memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi.

Variabel Investment Opportunity Set (IOS) yang diukur menggunakan Market to Book Value of Assets (MBVA) memiliki nilai minimum 0,2838 dan maksimum 6,5235. Nilai rata-rata sebesar 1,9941 lebih besar daripada standar deviasi sebesar 1,5215, sehingga data IOS cenderung memiliki distribusi yang lebih homogen.

Variabel kebijakan dividen (KD) yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai minimum 0,0000 dan maksimum 1,8061, dengan rata-rata 0,5439 dan standar deviasi 0,4144. Nilai rata-rata yang lebih tinggi daripada standar deviasi menunjukkan bahwa data kebijakan dividen relatif homogen dan tidak terlalu bervariasi.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai minimum 25,9547 dan maksimum 30,9358. Nilai rata-rata sebesar 28,7967 dengan standar deviasi 1,2940 menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan memiliki penyebaran yang relatif rendah dan cenderung homogen.

Model Regresi Data Panel

Estimasi model regresi data panel pada dasarnya dapat dilakukan melalui tiga pendekatan berbeda, yaitu pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Common Effect Model

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan paling sederhana dalam estimasi data panel. Model ini mengasumsikan bahwa tidak terdapat perbedaan dimensi individu maupun waktu, sehingga perilaku data antar perusahaan dianggap sama dalam berbagai rentang waktu.

Tabel 4 Hasil Uji Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.302151	1.769489	-0.170756	0.8651
KM	-0.248072	1.183167	-0.209668	0.8348
SM	0.331093	0.146336	2.262554	0.0282
KD	0.089022	0.214434	0.415151	0.6799
IOS	1.200665	0.052139	23.02818	0.0000
UP	0.003991	0.060000	0.066511	0.9472
Statistik Model	Nilai	Statistik Model	Nilai	
R-squared	0.944247	Mean dependent var	2.348609	
Adjusted R-squared	0.938440	S.D. dependent var	1.863168	
S.E. of regression	0.462277	Akaike info criterion	1.399134	

Statistik Model	Nilai	Statistik Model	Nilai
Sum squared resid	10.25760	Schwarz criterion	1.620132
Log likelihood	-31.77662	Hannan-Quinn criter.	1.484364
F-statistic	162.5889	Durbin-Watson stat	1.321910
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) merupakan metode regresi data panel yang mengakomodasi perbedaan karakteristik setiap perusahaan melalui penggunaan variabel dummy. Model ini mengasumsikan bahwa efek individu berkorelasi dengan variabel independen sehingga setiap perusahaan memiliki nilai intersep yang berbeda.

Tabel 5 Hasil Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.63857	7.586465	1.534124	0.1329
KM	-1.883950	1.560609	-1.207189	0.2344
SM	0.484156	0.196189	2.467810	0.0180
KD	0.508645	0.224103	2.269694	0.0287
IOS	1.465663	0.115324	12.70914	0.0000
UP	-0.437272	0.261090	-1.674798	0.1018

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Statistik Model	Nilai	Statistik Model	Nilai
R-squared	0.972535	Mean dependent var	2.348609
Adjusted R-squared	0.963609	S.D. dependent var	1.863168
S.E. of regression	0.355427	Akaike info criterion	0.987418
Sum squared resid	5.053121	Schwarz criterion	1.503080
Log likelihood	-12.66028	Hannan-Quinn criter.	1.186289
F-statistic	108.9537	Durbin-Watson stat	1.906669
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) adalah metode regresi data panel yang menganggap perbedaan antar perusahaan sebagai bagian dari komponen error acak. Model ini digunakan ketika efek individu tidak berkorelasi dengan variabel independen dalam model.

Tabel 6 Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.905481	2.872081	1.011629	0.3168
KM	-1.190832	1.258338	-0.946353	0.3487
SM	0.318571	0.143910	2.213683	0.0316

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KD	0.227369	0.199044	1.142307	0.2590
IOS	1.308163	0.072072	18.15081	0.0000
UP	-0.116604	0.099246	-1.174894	0.2458

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.362975	0.5105
Idiosyncratic random	0.355427	0.4895

Weighted Statistics

Statistik Model	Nilai	Statistik Model	Nilai
R-squared	0.875199	Mean dependent var	0.871797
Adjusted R-squared	0.862199	S.D. dependent var	1.016344
S.E. of regression	0.377283	Sum squared resid	6.832438
F-statistic	67.32243	Durbin-Watson stat	1.707640
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

Statistik Model	Nilai
R-squared	0.929013
Mean dependent var	2.348609
Sum squared resid	13.06041
Durbin-Watson stat	0.893337

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Pemilihan Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, terdapat tiga model penelitian, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dalam hal ini peneliti akan menguji model mana yang terpilih. Pengujiannya antara lain sebagai berikut :

Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas > 0,05, maka model yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM).
- b. Jika nilai probabilitas < 0,05, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 7 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.149765	(8,40)	0.0002
Cross-section Chi-square	38.232681	8	0.0000

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0002 dan Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Kedua nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, Fixed Effect Model (FEM) dinilai lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM) untuk mengestimasi model regresi data panel dalam penelitian ini. Selanjutnya, dilakukan Uji Hausman untuk menentukan apakah FEM atau Random Effect Model (REM) merupakan model terbaik.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- Jika nilai probabilitas *cross-section chi-square* $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah Random Effect Model (REM).
- Jika nilai probabilitas *cross-section chi-square* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

Tabel 8 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.084892	5	0.0497

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, nilai Chi-Square Statistic sebesar 11,084892 dengan nilai probabilitas 0,0497. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan Random Effect Model (REM).

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, kedua pengujian sama-sama mengarah pada pemilihan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model terbaik. Oleh karena itu, Uji Lagrange Multiplier (LM) tidak perlu dilakukan karena pemilihan model telah dapat ditentukan secara jelas. Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

Uji Asumsi Klasik

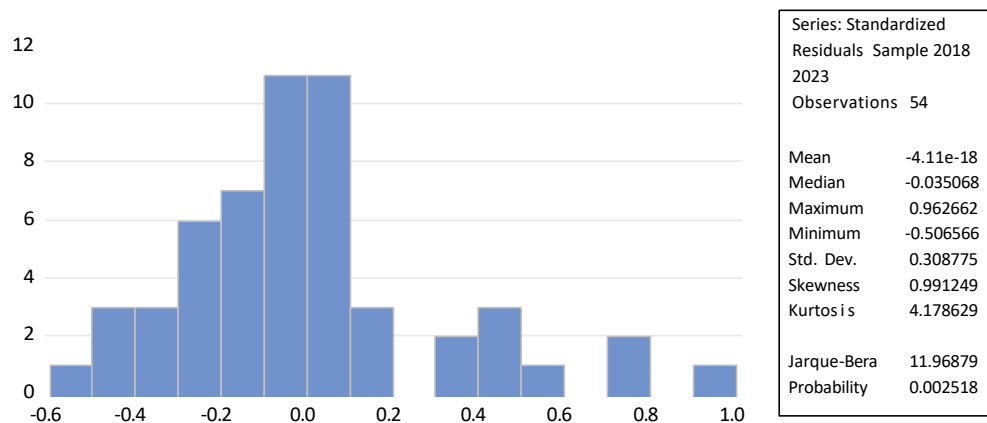
Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi syarat statistik sehingga menghasilkan estimasi yang valid dan tidak bias. Pengujian yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan terhadap 54 data observasi.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka residual berdistribusi normal.
- Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka residual tidak berdistribusi normal.



Gambar 3 Hasil Uji Normalitas

Sumber : EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,002, yang lebih kecil dari 0,05 sehingga data terindikasi tidak berdistribusi normal. Namun, mengacu pada Central Limit Theorem (CLT) (Gujarati & Porter, 2009), apabila jumlah sampel relatif besar ($N \geq 30$), distribusi sampel akan cenderung normal meskipun data awal tidak berdistribusi normal. Karena penelitian ini menggunakan 54 observasi, maka asumsi normalitas dapat diabaikan dan pelanggaran normalitas tidak dianggap sebagai masalah yang signifikan.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel kurang dari 0,85.

Tabel 9 Hasil Uji Multikolinearitas

	KM	SM	KD	IOS	UP
KM	1.000000	-0.003738	-0.134178	-0.219037	-0.459126
SM	-0.003738	1.000000	-0.505886	-0.273421	-0.170524
KD	-0.134178	-0.505886	1.000000	0.536662	-0.020225
IOS	-0.219037	-0.273421	0.536662	1.000000	0.249914
UP	-0.459126	-0.170524	-0.020225	0.249914	1.000000

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, seluruh nilai korelasi antar variabel berada di bawah 0,85. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas sehingga seluruh variabel layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan Uji Glejser dengan kriteria bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.

Tabel 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Prob.
KM	0.1186
SM	0.0648
KD	0.7669
IOS	0.8098
UP	0.0827

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, yaitu KM sebesar 0,1186, SM sebesar 0,0648, KD sebesar 0,7669, IOS sebesar 0,8098, dan UP sebesar 0,0827. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual periode sebelumnya. Pengujian dilakukan menggunakan Durbin-Watson (DW).

Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	Kesimpulan
1.906669	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, nilai Durbin-Watson sebesar **1,906669**. Dengan jumlah observasi 54 dan 5 variabel penelitian, diperoleh nilai **DL = 1,3669**, **DU = 1,7684**, **4-DL = 2,6331**, dan **4-DU = 2,2316**. Hasil pengujian menunjukkan bahwa:

$$DU < DW < (4 - DU)$$

$$1,7684 < 1,9066 < 2,2316$$

Karena nilai DW berada di antara DU dan (4-DU), dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 12 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.63857	7.586465	1.534124	0.1329
KM	-1.883950	1.560609	-1.207189	0.2344
SM	0.484156	0.196189	2.467810	0.0180
KD	0.508645	0.224103	2.269694	0.0287
IOS	1.465663	0.115324	12.70914	0.0000
UP	-0.437272	0.261090	-1.674798	0.1018

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil uji t dengan Fixed Effect Model (FEM), variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai probabilitas 0,2344 > 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur

modal (SM) memiliki nilai probabilitas $0,0180 < 0,05$ sehingga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (KD) juga berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,0287 < 0,05$. Selanjutnya, Investment Opportunity Set (IOS) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Adapun ukuran perusahaan (UP) tidak berpengaruh signifikan karena memiliki nilai probabilitas $0,1018 > 0,05$.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 13 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai
F-Statistic	108.9537
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel 4.10, nilai F-Statistic sebesar 108,9537 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, investment opportunity set, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai
R-squared	0.972535
Adjusted R-squared	0.963609

Sumber: EViews 13 (data diolah, 2026)

Berdasarkan Tabel di atas, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,963609 atau 96,36%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, struktur modal, kebijakan dividen, investment opportunity set, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 96,36%, sedangkan sisanya 3,64% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rendahnya proporsi saham yang dimiliki manajemen menyebabkan kepemilikan tersebut belum mampu memengaruhi persepsi investor maupun meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Hadiansyah et al. (2022) dan Azizah et al. (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah membuat manajer kurang terdorong untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengelolaan utang jangka panjang yang

optimal memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan dan risiko. Hasil ini sejalan dengan Anggriawan et al. (2017) serta Indira dan Kardinal (2025) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen dipandang investor sebagai kepastian keuntungan sehingga meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Temuan ini mendukung *bird in the hand theory* dan sejalan dengan penelitian Ovami dan Nasution (2020) serta Eprianto et al. (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga meningkatkan minat investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ariyani (2024) serta Dewi dan Purnamawati (2024) yang menyatakan bahwa IOS yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, *investment opportunity set*, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023 secara simultan maupun parsial. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak, karena proporsi kepemilikan saham oleh manajer di perusahaan farmasi Indonesia masih terlalu rendah sehingga tidak mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk menggerakkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima, karena pengelolaan utang jangka panjang yang optimal memberikan sinyal kepercayaan kepada investor terhadap kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima, karena pembagian dividen dipandang investor sebagai kepastian keuntungan yang lebih disukai dibandingkan capital gain dimasa depan yang tidak pasti. Hal ini sejalan dengan *bird in the hand theory*

Hipotesis yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima, karena peluang investasi yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan di masa depan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, A. (2020). Pengaruh Return Ekuitas, LDER, Keputusan Investasi, dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JPENSI)*, 5(3), 262–274.
- Agustina, D. (2017). Pengaruh corporate governance dan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13–26.
- Ananda, R., & Lisantara, E. (2022). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(2), 185–198.
- Anggriawan, F., Topowijono, & Sudjana, N. (2017). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 105–114.
- Ardillah, K., Breliastiti, R., Setiawan, T., & Machdar, N. M. (2022). The role of ownership structure in moderating the relationship between tax avoidance, corporate social responsibility disclosure, and firm value. *Accounting Analysis Journal*, 11(1), 21–30.
- Ariyani, N., Putra, A. P., & Purwanto. (2024). Pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *The 7th Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology (FEBENEFECIUM)*, 615–624.
- Ariyanto, D., Delvianti, & Yani, M. (2025). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity set (IOS), dan leverage terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015–2017). *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2).
- Azari, T. M. R., & Fachrizal. (2017). Pengaruh asimetri informasi, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(1), 82–97.
- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. *Jurnal Emas*, 6(1).
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1–32.
- Basuki, A., & Prawoto, N. (2017). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS dan EViews*. PT Raja Grafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Carolin, J. Y., & Susilawati, C. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah*, 7(1).

- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kinerja, dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9, 1–8.
- Denziana, A., & Monica, W. (2016). Analisis ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang tergolong LQ45 di BEI periode 2011–2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 241–254.
- Dewi, C. G., & Purnamawati, I. G. A. (2024). Pengaruh investment opportunity set, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019–2021. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 27–42.
- Dinayu, C., Sinaga, D. A., & Sakuntala, D. (2020). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sektor kimia di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Eprianto, I., Feni, D. P., & Hadita. (2022). Efek dividend policy terhadap firm value (Studi empiris pada bank publik di Indonesia). *Equity: Jurnal Ekonomi*, 10(2), 57–66.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal*. Mitra Wacana Media.
- Fernando, J., & Maimunah, M. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di BEI. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 3(3), 26–48.
- Franita, R. (2016). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Medias*, 5(1), 34–42.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, I., & Waskito, J. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Universitas Mataram*, 2(4).
- Haruman, T. (2008). Struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan. *Finance and Banking Journal*, 10(2), 150–165.
- Hidayat, M. S. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 12–25.
- Hutchinson, M., & Gul, F. A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 10(4), 595–614.
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(2).
- Indira, Y., & Kardinal. (2026). Pengaruh Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER), Current Ratio (CR), dan Return on Equity (ROE) terhadap nilai

- perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: Determinants, consequences, and measurement. *Managerial Finance*, 27(3), 3–15.
- Kolibu, N. N., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis investment opportunity set, corporate governance, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan consumer goods dengan high leverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 8(1), 202–211.
- Martono, & Harjito, D. A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Myers, S. C. (1977). Determinant of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Novitasari, R., & Krisnando, K. (2021). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(2), 71–81.
- Nurwahidah, Surachman, E. R., Hamid, A., & Khalid, A. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan real estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, 8(4), 363–377.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331–336.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2011–2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(1), 154–164.
- Purba, I. L. P., Suzan, L., & Mahardika, D. P. K. (2017). Pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan investment opportunity set (IOS) terhadap kebijakan dividen (Studi pada perusahaan badan usaha milik negara yang terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia periode 2011–2015). *e-Proceeding of Management*, 4(2), 1565–1572.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 8(1), 23–40.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4394–4422.
- Safitri, R., & Arifin, J. (2022). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas (Studi pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017–2019). *Jurnal Administrasi Publik dan Bisnis (JAPB)*, 4(1), 162–171.
- Santoso, S. D., & Andarsari, P. R. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 690–700.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPF.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Simamora, H. (2000). *Manajemen Pemasaran* (Edisi Revisi). STIE YKPN.
- Subagyo, Masyhad, & Cahyono, Y. (2018). *Akuntansi Manajemen Berbasis Desain*. Gadjah Mada University Press.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Edisi 2). Erlangga.
- Sudarma, I. K. G. A. M., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan pada indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 6(4).
- Sudaryo, S. (2019). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Salemba Empat.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2001). *Managerial Finance* (10th ed.). The Dryden Press.
- Widanaputra, A. A. G. P. (2010). Pengaruh konflik keagenan mengenai kebijakan dividen terhadap konservatisme akuntansi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(2), 123–134.
- Widyastuti, D. R., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(1).