

## **PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Luthfy Maghfiroh Ilahi<sup>1</sup>**  
**Ni Putu Santi Suryantini<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
E-mail: [luthfy.maghfiroh20@student.unud.ac.id](mailto:luthfy.maghfiroh20@student.unud.ac.id)

### **ABSTRAK**

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh pandangan investor, yang menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham. Terjadi fluktuasi nilai perusahaan dalam indeks LQ45 antara Tahun 2018 sampai 2022. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kebijakan dividen. Data dikumpulkan dengan metode observasi *non-partisipant* yang dikumpulkan dari data sekunder yaitu laporan keuangan Tahun 2018 hingga 2022. Metode analisi yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan *path analisis*, *path analisis* digunakan untuk menemukan korelasi pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memediasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak dapat memediasi hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini menekankan pentingnya kebijakan dividen sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan membantu manajer mengenai pentingnya kebijakan dividen, peluang investasi dan kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *investment opportunity set*; kebijakan dividen; kepemilikan manajerial; nilai perusahaan

### **ABSTRACT**

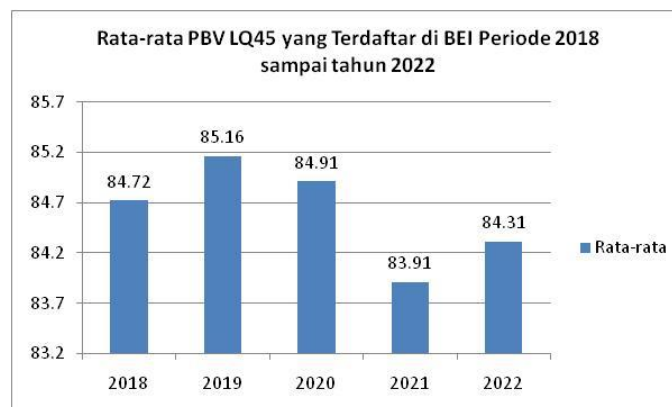
*This study examines the impact of investment opportunity set and managerial ownership on firm value, with dividend policy as a mediating factor. Data was collected through non-participant observation from secondary sources, namely financial statements of companies in the LQ45 index from 2018 to 2022. Analytical methods used include the classic assumption test and path analysis to determine direct and indirect relationships between variables. The findings reveal that both the investment opportunity set and managerial ownership positively influence dividend policy. Moreover, the investment opportunity set and dividend policy have a significant positive effect on firm value, while managerial ownership negatively affects firm value. Dividend policy successfully mediates the relationship between managerial ownership and firm value but fails to mediate the relationship between the investment opportunity set and firm value. These results highlight the critical role of dividend policy as a mediating variable between managerial ownership and firm value. The study underscores the importance of aligning investment opportunities, managerial ownership, and dividend policies to enhance firm value. These insights are expected to guide managers in making informed decisions on leveraging dividend policies and investment strategies for sustainable growth.*

**Keywords:** *dividend policy; firm value; investment opportunity set; managerial ownership*

## PENDAHULUAN

Persaingan bisnis di era sekarang yang semakin meningkat menuntut dunia usaha untuk beradaptasi dan memahami keadaan agar dapat berkelanjutan dalam mencapai tujuannya yaitu memperoleh keuntungan, dan memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Reschiwati *et al.* (2021) nilai dari perusahaan menggambarkan penilaian investor terhadap harga saham perusahaan. Harga saham mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi positif terhadap prospek perusahaan, sehingga membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membuat nilai perusahaan juga naik (Eugene F. Brigham, 2011:294).

Ada berbagai metode dalam mengukur nilai perusahaan, salah satunya melalui rasio keuangan seperti *Price to Book Value*. Penggunaan PBV didasarkan pada kemampuannya untuk menunjukkan persepsi investor terhadap prospek bisnis perusahaan. Bursa Efek Indonesia memiliki berbagai indeks saham, salah satunya adalah indeks LQ45 yang mencakup perusahaan dengan likuiditas saham tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Indeks saham LQ45 bersifat dinamis dan mengalami fluktuasi, sehingga komposisi perusahaan dalam LQ45 dapat berubah setiap enam bulan. Perusahaan yang tidak sesuai kriteria dapat diganti dengan perusahaan lain, sedangkan perusahaan baru yang memenuhi syarat akan dimasukkan (Ningrum, 2021).



Sumber: Data diolah, 2024

**Gambar 1. Grafik rata-rata PBV indeks LQ45 Periode 2018-2022**

Gambar 1 menampilkan rata-rata PBV saham indeks LQ45 pada periode 2018-2022. Pada Tahun 2018, rata-rata PBV berada di angka 84,72, menandakan nilai yang stabil. Tahun 2019 terjadi peningkatan signifikan menjadi 85,16, yang merupakan nilai tertinggi selama 2018-2022. Tahun 2020, rata-rata PBV sedikit menurun menjadi 84,91, karena awal pandemi COVID-19. Tahun 2021, terjadi penurunan tajam hingga mencapai 83,91, mencerminkan dampak lanjutan pandemi terhadap valuasi saham. Tahun 2022, rata-rata PBV mengalami pemulihan ke angka 84,31, menunjukkan adanya perbaikan dalam valuasi saham setelah periode penurunan. Secara keseluruhan, grafik ini mencerminkan fluktuasi valuasi saham dalam indeks LQ45 yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, termasuk dampak pandemi dan pemulihan ekonomi.

Nilai perusahaan dipengaruhi sejumlah variabel, termasuk kepemilikan

manajer, peluang investasi, dan kebijakan dividen. Pemilihan IOS sebagai variabel independen karena mencerminkan potensi investasi dan pertumbuhan perusahaan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pemilihan kepemilikan manajer sebagai variabel independen karena dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan perusahaan. Teori keagenan menjelaskan kebijakan dividen dapat digunakan sebagai perantara karena kemampuannya untuk meningkatkan kepercayaan terhadap stabilitas keuangan perusahaan sekaligus memenuhi kebutuhan pemegang saham dan manajer untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dipilih sebagai variabel mediasi (Irnawati *et al.*, 2023).

*Investment opportunity set* adalah kesempatan investasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor. Semakin tinggi IOS dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi potensi laba yang diperoleh yang memungkinkan suatu perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar (Khoiroh & Subardjo, 2020). Penelitian ini didukung oleh penelitian Nugraha & Madyan (2022), Bakri *et al.* (2021), dan Nguyen *et al.* (2021) *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena akan mempengaruhi proporsi pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada para investornya.

H<sub>1</sub>: *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan manajerial adalah persentase dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang terlibat langsung dalam perusahaan (Gusriandari *et al.*, 2022). Kepemilikan saham oleh manajemen yang semakin besar, memungkinkan semakin besar insentif untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dengan melakukan pembayaran dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian Hapsari (2020), Ramadhani & Mismiwati (2019) dan Dewi & Widanaputra (2019) semakin tinggi kepemilikan manajerial maka membuat perusahaan akan semakin baik dalam pengelolaan kebijakan dividen.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen

IOS mencerminkan peluang investasi yang berkontribusi terhadap pertumbuhan dan keuntungan perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan berhasil memanfaatkan peluang investasi ini dengan baik, sehingga membuat peningkatan pendapatan dan keuntungan yang berdampak langsung pada meningkatnya nilai perusahaan (Dharmawan & Riza, 2019). Penelitian ini didukung oleh penelitian Ningsih (2023), Rachim & Setiany (2021) dan Sri astiti & Darmayanti (2022) *investment opportunity set* yang semakin besar akan membuat investor tertarik berinvestasi pada perusahaan dan membuat harga saham serta nilai perusahaan meningkat.

H<sub>3</sub>: *Investment opportunity set* memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Konflik keagenan akibat perbedaan tujuan antara pemegang saham dengan manajer dapat dikendalikan melalui kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan saham yang signifikan, mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja yang mempengaruhi penilaian investor dan nilai dari perusahaan (Gusriandari *et al.*,

2022). Penelitian ini didukung oleh penelitian Wiguna & Yusuf (2019) Lastanti & Salim (2023), dan G. A. I. P. Dewi & Badera (2021) kepemilikan manajerial dapat menyamakan posisi antara manajer dan para pemilik saham dalam pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer dan para pemegang saham

H4: Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai indikator bagi investor mengenai keadaan perusahaan, karena kebijakan dividen dapat memengaruhi harga saham sebagai indikator nilai suatu perusahaan (Ningsih, 2023). Penelitian ini didukung oleh penelitian Prasetya Margono & Gantino (2021), Simanjuntak & Hasibuan (2023) dan Nurlita & Gunarsih (2021) dividen yang semakin tinggi memberi investor sinyal terkait kinerja perusahaan sehingga membuat investor membeli saham perusahaan yang tentu meningkatkan harga saham.

H5: Kebijakan dividen memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan

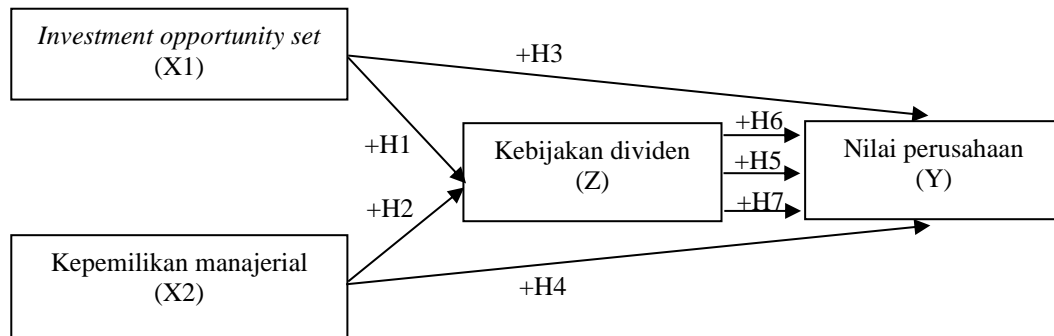
IOS dapat meningkatkan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Besarnya pembagian dividen dapat membuat investor lebih banyak membeli saham yang mengakibatkan peningkatan harga saham, sehingga dapat digunakan sebagai indikator nilai perusahaan tersebut naik. Maka, kebijakan dividen dapat digunakan untuk mediasi antara *investment opportunity set* dan nilai perusahaan (Dharmawan & Riza, 2019). Penelitian ini didukung oleh penelitian Putri *et al.*, (2018), Khoiroh & Subardjo (2020) dan Rinofah *et al.* (2022) jika *investment opportunity set* tinggi dan perusahaan mampu melakukan investasi dengan baik maka akan membuat *return* yang dihasilkan semakin besar. Hal ini menandakan perusahaan mempunyai dana yang cukup sehingga bisa digunakan untuk membayar dividen dan membiayai kebutuhan investasi.

H6: Kebijakan dividen dapat menjadi mediasi antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

Menurut teori keagenan, pemisahan antara fungsi pengelolaan perusahaan dan fungsi kepemilikan saham dapat meningkatkan risiko terjadinya konflik keagenan. Untuk mengurangi konflik tersebut, diperlukan peningkatan kepemilikan manajerial yang dapat mendorong peningkatan rasio pembayaran dividen. Peningkatan dalam pembayaran dividen dianggap indikator bahwa perusahaan memiliki prospek nilai perusahaan yang positif (Muslimah *et al.*, 2018). Penelitian ini didukung oleh penelitian Padnyawati & Kusumawati (2019), Ramadhani & Mismiwati (2019) dan Nugrahandini & P (2019) manajer memaksimalkan kinerjanya dalam menghasilkan laba, sehingga dapat meningkatkan pembagian dividen.

H7: Kebijakan dividen dapat menjadi mediasi antarakepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini, seperti gambar berikut:



Sumber: Data diolah, 2024

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

**METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan dan pengambilan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan LQ45 di BEI untuk Tahun 2018/2022. Objek yang digunakan adalah nilai perusahaan, IOS, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen. Data sampel berasal yang digunakan dari 24 perusahaan berbeda yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 dari Tahun 2018/2022. Metode pengambilan data *purposive sampling* dengan kriteri sebagai berikut.

**Tabel 1.**  
**Kriteria Penentuan Sampel**

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI secara konsisten dari Tahun 2018 sampai 2022	24
2.	Perusahaan LQ45 yang tidak membagikan dividen pada Tahun 2018 sampai 2022	(4)
3.	Perusahaan LQ45 yang tidak membagikan dividen terhadap manajemen pada Tahun 2018-2022	(5)
Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi syarat		15

Sumber: Data diolah, 2024

Data kuantitatif untuk penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 Tahun 2018–2022 pada situs web BEI, dengan menggunakan metode observasi non-partisipan. Metode analisis jalur digunakan dalam analisis data untuk memberikan penjelasan tentang pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel yang diteliti.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
IOS	75	0,79	7,79	1,6801	1,46898
KM	75	0,0004	0,3522	0,0442	0,08662
DPR	75	0,21	1,53	0,7229	0,22337
PBV	75	0,79	2,46	1,4235	0,42777

Sumber: Data diolah, 2024

Nilai minimum IOS adalah dari 0,79 hingga 7,79, dengan rata-rata 1,6801 dan deviasi standar 1,46898. Upah minimum adalah 0,21, upah maksimum adalah 1,53, upah rata-rata adalah 0,7229, dan deviasi standar adalah 0,22337 menurut kebijakan dividen. Kisaran nilai perusahaan adalah 0,79–2,46, dengan rata-rata 1,4235 dan deviasi standar 0,42777.

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Jalur Persamaan Sub-Struktural 1**

Model	R Square	Standardized Coefficients Beta	Sig.
IOS		0,690	0,000
KM	0,474	0,239	0,008

Sumber: Data diolah, 2024

Kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh kesempatan investasi dan kepemilikan manajerial, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai  $\beta_1$  dan  $\beta_2$ , yang masing-masing sebesar 0,69 dan 0,239. Oleh karena itu, persamaannya adalah  $Z = 0,239X_2 + 0,690X_1 + e_1$ .

**Tabel 4.**  
**Hasil Analisis Jalur Persamaan Sub-Struktural 2**

Model	R Square	Standardized Coefficients Beta	Sig.
IOS		0,784	0,000
KM	0,815	-0,220	0,000
DPR		0,138	0,014

Sumber: Data diolah, 2024

*Investment opportunity set* dan kebijakan dividen terbukti berdampak positif terhadap nilai perusahaan ( $\beta_3$  0,784,  $\beta_5$  0,138), sedangkan kepemilikan manajerial terbukti berdampak negatif terhadap nilai perusahaan ( $\beta_4$  -0,22). Persamaannya adalah:  $Y = 0,784X_3 + (-0,22X_4) + 0,138Z + e_2$ .

Pengaruh secara langsung *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen  $\beta_1 = 0,69$ . Pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen  $\beta_2 = 0,239$ . Pengaruh secara langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan  $\beta_3 = 0,784$ . Pengaruh secara langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan  $\beta_4 = -0,22$ . Pengaruh secara langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan  $\beta_5 = 0,138$ .

Pengaruh tidak langsung IOS terhadap nilai perusahaan  $\beta_1X_1 \times \beta_5Z = 0,69 \times 0,138 = 0,095$ . Pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan  $\beta_4X_4 \times \beta_5Z = 0,239 \times 0,138 = 0,033$ .

Pengaruh total IOS terhadap nilai perusahaan  $\beta_1X_1 + (\beta_1X_1 \times \beta_5Z) = 0,784 + 0,095 = 0,879$ . Pengaruh total kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan  $\beta_4X_4 + (\beta_2X_2 \times \beta_5Z) = -0,22 + 0,033 = -0,187$ .

Berdasarkan persamaan regresi I dan II, diketahui bahwa nilai dari  $R_1^2 = 0,815$  dan  $R_2^2 = 0,474$ , maka nilai *error*:

$$e_1 = \sqrt{1 - R_1^2} = \sqrt{1 - 0,815} = 0,43 \quad e_2 = \sqrt{1 - R_2^2} = \sqrt{1 - 0,474} = 0,725$$

Koefisien determinasi total:  $R^2_m = 1 - (0,43)^2(0,725)^2 = 1 - 0,97 = 0,03$ . Nilai signifikansi uji F persamaan sub-struktural II = 0,000 < 0,05 dan 0,014

< 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima.

Koefisien jalur parsial pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen, dilambangkan sebagai  $\beta_1 = 0,679 + 0$ , perlu diestimasi. Disimpulkan bahwa hipotesis tersebut signifikan karena probabilitas koefisien jalur parsial pengaruh kepemilikan manajerial terhadap dividen,  $\beta_2 = 0,239 > 0$ , dan  $p < 0,008$ , lebih besar dari 0,05. Selanjutnyadihitung koefisien jalur parsial ( $\beta_3$ ) yang merepresentasikan dampak IOS terhadap nilai perusahaan, yaitu  $0,784 > 0$  memiliki tingkat signifikansi 0,000. Tentukan koefisien jalur parsial, yaitu -0,22, yang merepresentasikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai p sebesar 0,014 dan koefisien jalur parsial sebesar  $\beta_5 = 0,138 > 0$ , tentukanlah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 5.**  
**Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
$X_1 \rightarrow Y$	0,784	0,095	0,879
$X_1 \rightarrow Z$	0,690	-	-
$X_2 \rightarrow Y$	-0,220	0,033	-0,187
$X_2 \rightarrow Z$	0,239	-	-
$Z \rightarrow Y$	0,138	-	-

Sumber: Data diolah, 2024

H6 ditolak karena pengaruh tidak langsung IOS terhadap nilai perusahaan lebih kecil daripada pengaruh langsungnya. Akibatnya, IOS melalui kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. H7 diterima, karena dampak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan lebih besar melalui kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	<i>Unstandardized Residual</i>
Persamaan Sub-Struktural 1	0,121
Persamaan Sub-Struktural 2	0,070

Sumber: Data diolah, 2024

Uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan *Asymp.Sig.*, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 6. Dapat disimpulkan bahwa angka-angka tersebut mengikuti distribusi normal karena variansnya, pada 0,121 dan 0,070, lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Sub-Struktural 1**

Variabel	<i>Collinearity Statistic</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
IOS( $X_1$ )	0,967	1,034
KM ( $X_2$ )	0,967	1,034

Sumber: Data diolah, 2024

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Sub-Struktural 2**

Variabel	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
IOS(X <sub>1</sub> )	0,843	1,186
KM (X <sub>2</sub> )	0,950	1,053
DPR (Z)	0,869	1,151

Sumber: Data diolah, 2024

Persamaan 1 dan 2 tidak menunjukkan tanda-tanda kolinearitas ganda, seperti yang ditentukan oleh Tabel 7 dan 8, yang menunjukkan nilai toleransi 10 persen (0,1) dan nilai VIF 10.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan Sub-Struktural 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0,161	0,028			5,815	0,000
IOS	-0,018	0,011	-0,183		-1,601	0,114
KM	0,363	0,193	0,214		1,876	0,065

Sumber: Data diolah, 2024

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Sub-Struktural 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0,234	0,080			2,918	0,005
IOS	-0,020	0,017	-0,144		-1,132	0,261
KM	-0,290	0,279	-0,125		-1,038	0,303
DPR	0,089	0,133	0,098		0,784	0,436

Sumber: Data diolah, 2024

Tingkat signifikansi nilai IOS, yang menurut data Tabel 9 adalah 0,114, adalah 0,065 atau 0,086. Tingkat signifikansi IOS = 0,261, kepemilikan manajemen sebesar 0,303, dan kebijakan dividen sebesar 0,446 ditampilkan pada Tabel 10. Tidak ada bukti heteroskedastisitas karena masing-masing memiliki tingkat signifikansi 0,05.

**Tabel 11.**  
**Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Sub-Struktural 1 dan II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.214	0.046	0.032	0.20619	1.992
2	0.485	0.236	0.203	0.18077	1.770

Sumber: Data diolah, 2024

Nilai Model 1, dl, du, dan du 4 masing-masing adalah 1,992, 1,5709, 1,6802, dan 2,3198. Berikut ini adalah deskripsi kondisi yang diperlukan: Tidak ada gejala korelasi dengan dirinya sendiri karena  $du < dw < 4 - du$ ,  $1,6802 < 1,992 < 2,319$ .



Nilai untuk  $dw$ ,  $dl$ ,  $du$ , dan  $4$  dalam Model 2 masing-masing adalah 1,770, 1,5432, 1,7092, dan 2,2908. Karena kondisi yang diperlukan adalah  $du < dw < 4 - du$ , khususnya  $1,7092 < 1,770 < 2,2908$ , tidak ada gejala korelasi antara dirinya sendiri dan variabel lainnya.

**Tabel 12.**  
**Hasil Analisis Data Persamaan Sub-Struktural 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,616	0,017		36,386	0,000
1 IOS	0,055	0,007	0,690	7,937	0,000
KM	0,325	0,118	0,239	2,750	0,008

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 12 menunjukkan apabila IOS dan kepemilikan manajemen tetap sama, kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,616 persen, menurut nilai konsisten 0,616. Jika semua faktor lain tetap sama, peningkatan IOS sebesar satu persen akan menghasilkan peningkatan kebijakan dividen sebesar 0,055 persen, menurut koefisien regresi variabel IOS sebesar 0,055. Dengan koefisien sebesar 0,325 untuk variabel kepemilikan manajerial, kami menemukan bahwa, jika semua hal lain sama, peningkatan kebijakan dividen sebesar 0,325 dihasilkan oleh peningkatan persentase kepemilikan manajerial.

**Tabel 13.**  
**Hasil Analisis Data Persamaan Sub-Struktural 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,043	0,054		19,431	0,000
1 IOS	0,165	0,012	0,784	14,113	0,000
KM	-0,784	0,187	-0,220	-4,197	0,000
DPR	0,191	0,076	0,138	2,522	0,014

Sumber: Data diolah, 2024

Jika kebijakan dividen, kepemilikan manajemen, dan IOS semuanya tetap sama, nilai perusahaan akan naik sebesar 1,043 persen, dengan asumsi semua variabel model lainnya tetap sama. Peningkatan satu persen dalam IOS akan menghasilkan peningkatan 0,165 persen dalam nilai perusahaan (koefisien regresi = 0,165 untuk IOS). Dengan asumsi semua faktor lainnya tetap sama, peningkatan 1 persen dalam kepemilikan manajerial akan menyebabkan penurunan 0,784 persen dalam nilai perusahaan (koefisien regresi: -0,784). Dengan asumsi semua faktor lainnya tetap sama, peningkatan 1 persen pada kebijakan dividen akan menyebabkan kenaikan 0,191 persen dalam nilai perusahaan, menurut koefisien regresi variabel kebijakan dividen ( $\beta_3$ ).

**Tabel 14.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Sub-Struktural 1**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,485	2	0,242	32,377	0,000
	Residual	0,539	72	0,007		
	Total	1,024	74			

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil uji F adalah 32,377 dengan nilai p 0,000. Ini berarti model tersebut layak untuk digunakan.

**Tabel 15.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model Persamaan Sub-Struktural 2**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,766	3	1,922	104,398	0,000
	Residual	1,307	71	0,018		
	Total	7,073	74			

Sumber: Data diolah, 2024

Nilai p dari uji F adalah 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa model tersebut layak untuk digunakan.

**Tabel 16.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Sub-Struktural 1 dan II**

<i>Model Summary</i>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,688	0,474	0,459	0,08653
2	0,903	0,815	0,807	0,13568

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 16 menunjukkan variabel IOS dan kepemilikan manajerial menyumbang 45,9 persen varians dalam nilai perusahaan (nilai R<sup>2</sup> yang disesuaikan sebesar 0,459), faktor-faktor lain yang tidak diperhitungkan dalam model penelitian menyumbang 54,1 persen sisanya. Variabel IOS, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen menyumbang 80,7 persen variasi dalam nilai perusahaan (nilai R<sup>2</sup> yang disesuaikan sebesar 0,807)", sementara faktor-faktor lain di luar model penelitian sebesar 19,3 persen.

**Tabel 17.**  
**Hasil Uji Hipotesis Persamaan Sub-Struktural 1**

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,616	0,017		36,386	0,000
	IOS	0,055	0,007	0,690	7,937	0,000
	KM	0,325	0,118	0,239	2,750	0,008

Sumber: Data diolah, 2024

**Tabel 18.**  
**Hasil Uji Hipotesis Persamaan Sub-Struktural 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,043	0,054		19,431	0,000
1 IOS	0,165	0,012	0,784	14,113	0,000
KM	-0,784	0,187	-0,220	-4,197	0,000
DPR	0,191	0,076	0,138	2,522	0,014

Sumber: Data diolah, 2024

Hipotesis pertama yaitu IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikansi 0,00 dan koefisien regresi sebesar 0,69, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 mengenai pembagian dividen benar dan dapat diterima berdasarkan data pada Tabel 17. IOS yang tinggi mengindikasikan potensi pertumbuhan yang besar karena mencerminkan jumlah investasi yang realistis dan menjanjikan. Pendapatan yang konsisten dan laba yang besar dapat diperoleh dengan peluang investasi yang menarik. Ada pembicaraan bahwa perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham tanpa mengurangi modal investasi (Putri *et al.*, 2018). Sejalan dengan teori sinyal, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa rangkaian peluang investasi dapat menyampaikan informasi tentang efisiensi dan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan pengembalian pemegang saham. Penelitian ini selaras dengan temuan Bakri *et al.* (2021), *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kedua yaitu kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajer berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen ( $r = 0,239$ ) dan nilai signifikansi (0,0008), dengan demikian H2 diterima. Menurut Ramadhani & Mismiwati (2019) ketika kepemilikan manajerial meningkat maka dividen juga akan meningkat karena manajer akan menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham. Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena dengan memiliki saham perusahaan manajer tidak hanya bertindak sebagai agen tetapi juga prinsipal, sehingga dapat digunakan untuk menstabilkan kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang stabil dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham yang akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Hapsari (2020), kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga yaitu *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tabel menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien regresi 0,784) dan nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$ , sehingga mendukung penerimaan H3. Untuk berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang, IOS dapat diterapkan karena mempunyai peluang yang baik. Perusahaan dengan IOS yang tinggi cenderung menarik bagi investor karena memiliki potensi investasi yang baik. Memanfaatkan peluang ini akan meningkatkan pendapatan dan keuntungan

perusahaan, yang akan meningkatkan nilainya (Dharmawan & Riza, 2019). Hasil ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal positif kepada investor, sehingga investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi. Penelitian ini sejalan dengan temuan Ningsih (2023) *investment opportunity set* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keempat yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Data pada Tabel 18 menunjukkan bahwa kepemilikan manajer secara signifikan menurunkan nilai perusahaan; hal ini didukung oleh nilai p sebesar 0,00, koefisien regresi sebesar -0,220, dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Kepentingan manajer lebih erat kaitannya dengan kepentingan pemegang saham, namun ketika proporsinya terlalu besar, akan menyebabkan konflik keagenan. Manajer dengan kepemilikan besar memiliki kendali lebih besar atas keputusan perusahaan, yang dapat melemahkan mekanisme pengawasan eksternal. Kondisi ini memungkinkan manajer untuk bertindak *opportunistic* demi kepentingan pribadi yang dapat meningkatkan risiko perusahaan, memengaruhi harga saham dan menurunkan nilai perusahaan (Ramadhan & Munawaroh, 2024). Menurut teori agensi, semakin tinggi tingkat kepemilikan di tingkat manajerial akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Temuan ini bertentangan dengan teori tersebut, namun penelitian ini sejalan dengan temuan Muthmainnah & Hamdi (2023) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kelima yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tabel menunjukkan kebijakan dividen secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan ( $p < 0,05$ ,  $r = 0,138$ ) yang menunjukkan bahwa hubungan ini signifikan, oleh karena itu H5 diterima. Pembagian dividen yang semakin besar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang membuat kinerja perusahaan meningkat. Hal ini membuat peningkatan dalam penilaian terhadap perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang semakin tinggi (Nurlita & Gunarsih, 2021). Hasil ini mendukung teori sinyal, yang menyatakan bahwa kenaikan volume dividen mengirimkan sinyal yang lebih kuat kepada investor, sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi dan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Prasetya Margono & Gantino (2021) kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis keenam yaitu kebijakan dividen memediasi hubungan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Tabel 5 menunjukkan bahwa pengaruh langsung IOS terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsungnya, sehingga H6 ditolak. IOS melalui kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor lebih peduli dengan kemampuan perusahaan dalam pengelolaan IOS daripada dengan distribusi laba kepada pemegang saham. Investor lebih peduli dengan peluang untuk penciptaan nilai dan pertumbuhan jangka panjang daripada dengan pembayaran dividen jangka pendek (Saputro 2020). Hasil ini menunjukkan penelitian ini bertentangan dengan teori sinyal tetapi mendukung penelitian Saputro

(2020) kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis ketujuh yaitu kebijakan dividen memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Pada Tabel 5, nilai pengaruh tidak langsung lebih besar daripada nilai pengaruh langsung, yang berarti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga H7 diterima. Uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi secara parsial, sehingga kepemilikan manajerial dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung tetapi ada peran kebijakan dividen dalam hubungan tersebut. Kemampuan manajemen untuk memengaruhi pembagian dividen merupakan faktor kunci dalam menarik investor, yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan menurut (Padnyawati & Kusumawati, 2019). Hasil ini mendukung teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi manajemen dan kepemilikan sahamnya rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan meningkatnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan rasio pembayaran dividen perusahaan yang diikuti dengan kenaikan harga saham. Penelitian ini sejalan dengan temuan Muslimah *et al.* (2018), kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen serta nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen dapat berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan antara *investment opportunity set* dan nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan yaitu, perusahaan harus menyeimbangkan kebutuhan investasi dengan pengelolaan kebijakan dividen agar mendukung nilai perusahaan dengan memberikan sinyal positif kepada pasar. Kepemilikan manajerial harus lebih diperhatikan agar para manajer bisa bertindak lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Kepada peneliti berikutnya sebaiknya menggunakan perusahaan dari sektor berbeda atau penambahan variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

## **REFERENSI**

- Bakri, M. A., Abd Jalil, M. I., & Hassan, Z. (2021). Dividend Policy in Malaysia: a Comparison of Determinants Pre and Post Malaysian Code on Corporate Governance. *International Journal of Banking and Finance*, 16(2), 1–22.
- Dewi, G. A. I. P., & Badera, I. D. N. (2021). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Mekanisme Good Corporate Governance, dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, November 2020, 880–893.
- Dewi, N. M. A. T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2019). *Kepemilikan Manajerial*,

- Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi.* 1710–1719.  
<https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i07.p08>
- Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KEBIJAKAN DEVIDEN [Studi Empiris pada Emiten yang Tergabung dalam Index LQ45]. *Business Management Journal*, 15(1), 53–61.
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 - 11/E* (11 buku 1). Salemba Empat.
- Gusriandari, W., Rahmi, M., & Putra, Y. E. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal Pundi*, 6(1), 181–196.
- Hapsari, K. D. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5, 1010–1017.
- Irnawati, J., Penerbit, M. M., & Pena Persada, C. V. (2023). Nilai Perusahaan dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Contruction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura.
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, Volume 9*, 1–24.  
<https://scholar.google.co.id/>
- Lastanti, H. S., & Salim, N. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *MDP Student Conference*, 2(2), 100–107.  
<https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v2i2.3958>
- Muslimah, K., Hasan, A., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Payout Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, X(4), 755–776.
- Muthmainnah, A., & Hamdi, M. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. 1–2.
- Nguyen, H. V., Dang, H. N., & Dau, H. H. (2021). Influence of Corporate Governance on Dividend Policy in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 893–902.  
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0893>
- Ningrum, E. P. (2021). *NILAI PERUSAHAAN (Konsep dan Aplikasi)*.
- Ningsih, S. (2023). Peningkatan Peluang Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *SINTAKSIS: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 3(2), 93–101.
- Nugraha, A., & Madyan, M. (2022). Peluang Investasi, Pendanaan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen. *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 7(1), 153.
- Nugrahandini, Y., & P, I. R. D. (2019). *ANALISIS PENGARUH INVESTMENT*

*OPPORTUNITY SET , KEBIJAKAN HUTANG , PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP ( Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Papan Utama BEI Tahun 2009 – 2016 ).* 28(1).

- Nurlita, M. I., & Gunarsih, T. (2021). Analysis of The Effect of Dividend Policies on Corporate Value With Good Corporate Governance (GCG) as Moderating Variables. *International Journal of Business, Education, Humanities and Social Sciences*, 3(1), 1–6.
- Padnyawati, K. D., & Kusumawati, N. P. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 1–23.
- Prasetya Margono, F., & Gantino, R. (2021). INFLUENCE OF FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITY, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE OF COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Putri, N. K., Isnurhadi, I., & Yuliani, Y. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*, 13(2), 199.
- Rachim, R. R., & Setiany, E. (2021). The Analysis of *Investment opportunity set*, Bord Independence, Firm Characteristics on Firm Value. In *International Journal of Innovative Science and Research Technology* (Vol. 6, Issue 3). [www.ijisrt.com](http://www.ijisrt.com)892
- Ramadhan, Z., & Munawaroh, A. (2024). struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan. 5(2), 368–374.
- Ramadhani, F. K., & Mismiwati, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan di Mediasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 1.
- Reschiwati, R., Budiantini, A., & Gusmiarni, G. (2021). Examining the effect of firm-specific factors on the automotive industry in Indonesia. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 10(3), 36–45.
- Rinofah, R., Kusumawardhani, R., & Pangesti, R. D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Investment opportunity set* (IOS), Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(2), 948. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i2.2145>
- SAPUTRO, D. J. (2020). pengaruh kinerja keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
- Simanjuntak, K. Y., & Hasibuan, H. T. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2019-2021. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(09), 1705–1717.

- Sri astiti, P. W., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *11*(6), 1151–1170.
- Wiguna, R., & Yusuf, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economics and Banking*, *1*(2), 158–173.
- Willyam Kutanggas, Ponto, S., & Pattiasina, V. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Penghindaran Pajak, dan PER Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i2.art4>