

Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Fiqriah Dinul Qoyyimah^{1*}, Nursiam²

b200210340@student.ums.ac.id^{1*}, nur183@ums.ac.id²

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1*&2}

Abstract

Indonesia's food and beverage industry presents a promising outlook for investment. From 2020 to 2021, the industry grew by 2.54%, reaching a value of Rp775.1 trillion. It contributed 6.61% to the national GDP, amounting to Rp1.12 quadrillion. This sector also accounted for 38.05% of the non-oil and gas processing industry. As interest in the sector continues to rise, competition is becoming increasingly intense—evidenced by the realization of investment reaching Rp85.10 trillion in 2023. Against this backdrop, the present study explores how capital structure (Debt to Equity Ratio/DER), managerial ownership, institutional ownership, and dividend policy (Dividend Payout Ratio/DPR) influence firm value, measured using the Price to Book Value (PBV). The analysis targets food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2023. Using purposive sampling, 20 companies were selected from a population of 71, resulting in 60 observations. Employing secondary data and multiple linear regression (SPSS v25), the study finds that managerial and institutional ownership significantly impact firm value, while capital structure and dividend policy do not. These findings highlight the greater importance of ownership structure in enhancing firm value within this competitive sector.

Keyword: Food and Beverage Industry, Capital Structure (DER), Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy (DPR), Firm Value (PBV)

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Perusahaan sub sektor makanan dan minuman merupakan perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi. Perusahaan ini juga terus berkembang dari waktu ke waktu, karena dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pokok bagi kelangsungan hidup masyarakat. Tujuan utama setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan memainkan peran utama dalam cara perusahaan beroperasi. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham (Indrarini, 2019:2). Perusahaan dengan harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi dan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini dapat dilihat melalui laporan keuangannya.

Di Indonesia, Industri makanan dan minuman mengalami peningkatan dari tahun 2020 ke 2021 sebesar 2,54 persen menjadi Rp775,1 triliun, Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan produk domestik bruto (PDB) industri makanan dan minuman nasional atas dasar harga berlaku (ADHB) sebesar Rp1,12 kuadriliun pada 2021. Kontribusi industri makanan dan minuman ini terhadap industri pengolahan nonmigas adalah sebesar 38,05%, sementara terhadap PDB nasional adalah sebesar 6,61% dari total Rp16,97 kuadriliun (Kemenku, 2022). Hal ini menunjukkan perusahaan makanan dan minuman memiliki prospek yang bagus untuk berinvestasi terlihat dari perkembangan realisasi

investor di sektor makanan dan minuman mencapai Rp 85,10 triliun pada tahun 2023 (Kontan.co.id, 2024). Karena semakin banyaknya perusahaan yang ingin masuk ke dalam sektor tersebut dan menimbulkan persaingan di industri makanan dan minuman semakin ketat. Hal itu membuat pentingnya perusahaan untuk tetap dapat mempertahankan nilai perusahaannya untuk menarik dan memberikan keyakinan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan dapat mengelola risiko dengan baik di tengah persaingan yang sengit.

Salah satu faktor yang berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu lebih dari satu tahun (Arifin, 2018:69). Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengelola biaya modal, risiko, dan pengembalian secara efektif. Oleh karena itu, baik buruknya struktur modal perusahaan akan berdampak langsung pada kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan.

Dalam teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal adalah strategi untuk memanfaatkan penghematan pajak melalui peningkatan rasio utang. Perusahaan dengan laba tinggi cenderung memanfaatkan pinjaman untuk mengurangi beban pajak mereka dan mencapai rasio utang yang optimal. Struktur modal mencerminkan perbandingan antara utang sebagai modal eksternal dan ekuitas sebagai modal internal. Pentingnya struktur modal terletak pada dampaknya terhadap kondisi keuangan dan nilai perusahaan, di mana struktur modal yang rendah mencerminkan kinerja baik dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan harus memberikan informasi akurat dan relevan mengenai struktur modalnya, yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraha *et al.*, (2021), Rahmawati *et al.*, (2021), dan Nopianti (2021) memberikan bukti empiris bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Safaruddin *et al.*, (2023) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merujuk pada pemegang saham yang juga berperan sebagai pemilik dan manajer perusahaan, di mana mereka secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Downess & Goodman, 2000). Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, mereka memiliki insentif langsung untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena kenaikan nilai saham akan memberikan manfaat langsung bagi mereka. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial dapat mendorong manajer untuk membuat keputusan yang lebih strategis dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial dapat berdampak signifikan pada nilai perusahaan.

Dalam teori agensi, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin besar pula dorongan bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingan pemegang saham serta kepentingan pribadi mereka. Kepemilikan saham yang tinggi dapat membatasi tindakan berlebihan dari manajer dan memotivasi mereka untuk lebih aktif dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, manajer dengan kepemilikan saham rendah cenderung melakukan tindakan yang merugikan perusahaan demi keuntungan pribadi mereka.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Setiawan (2019), Fana & Prena (2021), dan Yuwono & Aurelia (2021) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Putra & Sunarto (2021) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh berbagai investor institusi, termasuk reksa dana, perusahaan sekuritas, asuransi, dana pensiun, lembaga keuangan, dan entitas serupa lainnya (Pirzada *et al.*, 2015). Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi dapat berperan penting dalam mengawasi, mendisiplinkan dan memengaruhi manajer sehingga dapat memaksa manajemen untuk menghindari perilaku yang egois (Darsani & Sukartha, 2021).

Dalam teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, di mana pemegang saham memberikan kontrak kepada manajemen untuk bekerja demi kepentingan mereka, sementara manajer bertanggung jawab kepada pemegang saham atas kinerja yang dihasilkan. Perbedaan kepentingan ini dapat menimbulkan masalah agensi, di mana pemegang saham cenderung fokus pada *return* yang tinggi, yang mendorong manajer untuk lebih transparan dalam laporan keuangan. Dalam hal ini, kepemilikan institusional berperan penting, karena investor institusional memiliki pemahaman mendalam tentang strategi peningkatan nilai perusahaan. Mereka dapat memberikan arahan berharga kepada manajer, dan dengan meningkatnya proporsi kepemilikan institusional, nilai perusahaan cenderung meningkat. Hal ini disebabkan oleh pemantauan ketat terhadap kinerja perusahaan oleh investor institusional, yang menekan manajemen untuk meningkatkan kinerja mereka, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cristofel & Kurniawati (2021), Yuwono & Aurelia (2021), dan Sari & Sulistyowati (2023) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Putri & Aris (2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar dengan tujuan meningkatkan kemakmuran para pemilik saham (Darmawan, 2018:16-17). Kebijakan ini sangat memengaruhi nilai perusahaan karena investor sering menilai perusahaan berdasarkan ukuran dan konsistensi dividen yang dibayarkan. Dividen yang tinggi atau konsisten dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan di mata investor.

Dalam teori sinyal, perusahaan diharapkan memberikan laporan keuangan kepada pihak eksternal untuk memberikan gambaran tentang kondisi internalnya, yang jika positif, dapat mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak. Peningkatan jumlah investor ini akan berkontribusi pada kenaikan harga saham perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan perusahaan untuk membagikan laba bersih kepada pemegang saham atau menahan sebagian laba untuk reinvestasi mencerminkan strategi perusahaan dalam menentukan alokasi laba, apakah untuk memberikan imbal hasil langsung kepada pemegang saham atau untuk mendanai pertumbuhan dan ekspansi perusahaan di masa depan. Pembagian dividen secara rutin tidak hanya menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan mampu memenuhi kewajibannya, tetapi juga memperkuat kepercayaan investor, sehingga memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati *et al.*, (2021), Rachmadani & Nursiam (2023), dan Wulandari & Arini (2023) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Nursery & Nursiam (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian terdahulu masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh

Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan"(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021-2023). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah faktor-faktor seperti struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi kebijakan perusahaan dan keputusan investasi di sub sektor tersebut.

Metode Analisis

Secara Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023, dengan total 71 perusahaan. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten selama periode 2021-2023; (2) Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan dengan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2021-2023; (3) Perusahaan yang memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian selama periode 2021-2023. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 20 perusahaan dan menghasilkan 60 data observasi selama periode 2021-2023. Analisis data dilakukan dengan metode regresi linear berganda menggunakan program SPSS versi 25, yang mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi berganda, uji hipotesis, dan uji koefisien determinasi.

Hipotesis

- H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
H₄: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DER	60	.06387	4.93501	.8265750	.74033142
KM	60	.00001	.76500	.1108742	.20133490
KI	60	.04250	.97141	.6192872	.21076729
DPR	60	-6.66667	11.58976	.5780153	1.85666383
PBV	60	.26834	6.41314	2.3924935	1.76531869
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS, 2025

Berdasarkan Tabel 1, hasil analisis menunjukkan bahwa jumlah data (Valid N) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 sampel, yang berasal dari data perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023. Struktur modal yang diprosikan oleh Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,06387, yang dimiliki oleh PT Formosa Ingredient Factory Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 4,93501, yang dimiliki oleh PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata (mean) untuk variabel ini adalah 0,8265750, yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021-2023, rata-rata 82,66% dari total ekuitas

perusahaan dibiayai oleh utang. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,74033142, yang lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa bahwa variasi atau persebaran data struktur modal perusahaan rendah.

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai minimum 0,00001, yang dimiliki oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,76500, yang dimiliki oleh PT Cisarua Mountain Dairy Tbk pada tahun 2021 dan 2022. Nilai rata-rata (mean) variabel ini adalah 0,1108742, yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021-2023, rata-rata kepemilikan saham pihak manajerial sebesar 11,09% dari total saham beredar perusahaan. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,20133490, yang lebih besar dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi atau persebaran data kepemilikan manajerial perusahaan tinggi.

Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai minimum 0,04250 yang dimiliki oleh PT Cisarua Mountain Dairy Tbk pada tahun 2021 dan 2022, sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,97141 yang dimiliki oleh PT Tigaraksa Satria Tbk pada tahun 2021 dan 2022. Nilai rata-rata (mean) variabel ini adalah 0,6192872, yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2021-2023, rata-rata kepemilikan saham oleh institusi sebesar 61,93% dari total saham beredar perusahaan. Adapun nilai standar deviasi sebesar 0,21076729, yang lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi atau persebaran data kepemilikan institusional perusahaan rendah.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan sebagai Dividen Payout Ratio (DPR) memiliki nilai minimum -6,66667 yang dimiliki oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai maksimumnya adalah 11,58976 yang dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata (mean) variabel ini adalah 0,5780153, yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2023, rata-rata dividen per lembar saham sebesar 57,80% dari laba per lembar saham perusahaan. Adapun nilai standar deviasi sebesar 1,85666383, yang lebih besar dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi atau persebaran data kebijakan dividen perusahaan tinggi.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan sebagai Price to Book Value (PBV) memiliki nilai minimum 0,26834 yang dimiliki oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai maksimumnya adalah 6,41314 yang dimiliki oleh PT Cisarua Mountain Dairy Tbk pada tahun 2022. Nilai rata-rata (mean) variabel ini sebesar 2,3924935, yang menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022-2023, rata-rata harga pasar per lembar saham 23,92% dari nilai buku per lembar saham perusahaan. Adapun nilai standar deviasi sebesar 1,76531869, yang lebih kecil dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa variasi atau persebaran data nilai perusahaan perusahaan rendah.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig (2-tailed)	Keterangan
Unstandardized Residual	.112	.060	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,112 dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05, yaitu 0,060 ($0,060 > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	.851	1.176	Tidak terjadi Multikolinieritas
KM	.324	3.087	Tidak terjadi Multikolinieritas
KI	.355	2.818	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	.986	1.014	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa hasil uji multikolinearitas menunjukkan semua variabel independen dalam model regresi tidak mengalami multikolinearitas. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai Tolerance 0,851 dan VIF 1,176; kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai Tolerance 0,324 dan VIF 3,087; kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai Tolerance 0,355 dan VIF 2,818; serta kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai Tolerance 0,986 dan VIF 1,014. Karena nilai Tolerance semua variabel $> 0,1$ dan $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi ini

Uji Autokorelasi

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Du	Durbin-Watson	4 - Du	Keterangan
1.7274	2.269	2.2726	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 4, nilai Durbin Watson (DW) yang diperoleh sebesar 2,269, dengan jumlah data penelitian (N) = 60 dan jumlah variabel independen (K) = 4, sehingga nilai $Du = 1,7274$ dan $DI = 1,4443$. Dengan demikian, diperoleh hasil bahwa $Du < DW < 4 - Du$ ($1,7274 < 2,269 < 2,2726$), yang berarti tidak terjadi autokorelasi dalam data penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
DER	.577	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KM	.806	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
KI	.431	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DPR	.840	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk semua variabel independen $> 0,05$, yaitu struktur modal (DER) 0,577, kepemilikan manajerial (KM) 0,806, kepemilikan institusional (KI) 0,431, dan kebijakan dividen (DPR) 0,840. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

Uji Hipotesis

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis dengan Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.	Keterangan
Konstanta	-.979	-.784	.437	
DER	.460	1.550	.127	H_1 ditolak
KM	7.356	4.158	.000	H_2 diterima
KI	3.589	2.223	.030	H_3 diterima
DPR	-.081	-.737	.464	H_4 ditolak

R ²	.275
Adjusted R ²	.222
F hitung	5.210
Sig. F	.001

Sumber: Hasil Analisis Data SPSS (2025)

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh model persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,979 + 0,460 DER + 7,356 KM + 3,589 KI - 0,081 DPR + e$$

Nilai konstanta dalam model regresi menunjukkan koefisien sebesar -0,979, yang berarti jika struktur modal (DER), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan kebijakan dividen (DPR) diasumsikan nol, maka nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,979. Koefisien untuk variabel struktur modal (DER) sebesar 0,460 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DER akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,460, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien untuk kepemilikan manajerial (KM) sebesar 7,356 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan KM akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 7,356, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien untuk kepemilikan institusional (KI) sebesar 3,589 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 satuan KI akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 3,589, dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu, koefisien untuk kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,081 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DPR akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,081, dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan Tabel 6, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai adjusted R² sebesar 0,222 atau 22,2%, yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen sebesar 0,222 atau 22,2%. Sementara itu, sisanya sebesar 0,778 atau 77,8% dari variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji F menunjukkan nilai F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} , yaitu sebesar $5,210 > 2,540$, dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , yaitu $1,550 < 2,00404$ dan nilai signifikansi $0,127 > 0,05$, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Sebaliknya, kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, yaitu $4,158 > 2,00404$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Untuk kepemilikan institusional (KI), nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} sebesar $2,223 > 2,00404$ dan nilai signifikansi $0,030 < 0,05$, sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima, yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, yaitu $-0,737 < 2,00404$ dan nilai signifikansi $0,464 > 0,05$, sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis variabel struktur modal (DER) menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,550 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,00404 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,127 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu, serta teori sinyal yang menganggap struktur modal rendah menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Oleh karena itu, meskipun teori struktur modal menyatakan bahwa kombinasi optimal antara utang, saham preferen, dan ekuitas dapat mengoptimalkan nilai perusahaan,

penggunaan utang yang tinggi justru berpotensi memperbesar risiko bagi perusahaan, seperti beban finansial, risiko kebangkrutan, serta meningkatkan volatilitas harga saham, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safaruddin *et al.*, (2023), yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraha *et al.*, (2021), Rahmawati *et al.*, (2021), dan Nopianti, (2021), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 4,158 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,00404 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer memberikan insentif untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, mengurangi konflik kepentingan, dan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang optimal mendorong manajer untuk fokus pada tujuan jangka panjang, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajer, semakin tinggi motivasi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingan pemegang saham dan pribadi, yang akhirnya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kusumawati & Setiawan (2019), Fana & Prena, (2021) Yuwono & Aurelia (2021), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra & Sunarto (2021), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,223 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,00404 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,030 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (KI) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai agen pengawas untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional berfungsi sebagai mekanisme pengawasan untuk memastikan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan mencegah perilaku oportunistik yang dapat merugikan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat pengawasan terhadap perusahaan, yang mendorong manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan institusional yang lebih kecil dapat mengurangi efektivitas pengawasan, yang berpotensi merugikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengawasan oleh pemegang saham institusional dapat meningkatkan kinerja manajemen, mendorong manajer untuk lebih fokus pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham, dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cristofel & Kurniawati (2021), Yuwono & Aurelia, (2021), dan Sari & Sulistyowati (2023), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri & Aris (2023), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -0,737 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,00404 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,464 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis keempat (H_4) ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada para investor. Dividen yang tinggi dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan dan dapat menghasilkan laba yang stabil, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih untuk fokus pada *capital gain*, yang menyebabkan pengurangan pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa besar kecilnya kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak dapat dijadikan sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (PBV). Meskipun teori kebijakan dividen menganggap pembagian dividen sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan finansial perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembagian dividen tidak selalu memberikan sinyal positif yang menarik minat investor atau mendorong kenaikan harga saham, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nursery & Nursiam (2022), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahmawati *et al.*, (2021), Rachmadani & Nursiam (2023), dan Wulandari & Arini (2023), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($1,550 < 2,00404$) dan nilai signifikansi sebesar 0,127 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,127 > 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini ditolak. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih besar dari nilai t_{tabel} ($4,158 > 2,00404$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis kedua (H_2) dalam penelitian ini diterima. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih besar dari nilai t_{tabel} ($2,223 > 2,00404$) dan nilai signifikansi sebesar 0,030 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,030 < 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H_3) dalam penelitian ini diterima. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,737 < 2,00404$) dan nilai signifikansi sebesar 0,464 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,464 > 0,05$). Oleh karena itu, hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini ditolak.

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada objek penelitian yang hanya mencakup perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, dengan tingkat adjusted R^2 yang diperoleh tergolong rendah, yaitu sebesar 0,222 atau 22,2%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak faktor atau variabel lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat mencakup seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan yang lebih lama, agar hasil penelitian dapat digeneralisasi, serta menambahkan variabel independen lain yang dianggap memengaruhi nilai perusahaan, seperti inflasi, suku bunga, *Return on Equity*, *Earning per Share*, dan lain-lain.

Daftar Pustaka

- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Cristofel, C., & Kurniawati, K. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12. <https://doi.org/10.30813/jab.v14i1.2468>
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori Dan Praktiknya di Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Darsani, P. A., & Sukartha, I. M. (2021). The effect of institutional ownership, profitability, leverage and capital intensity ratio on tax avoidance. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 13–22. <https://doi.org/https://www.ajhssr.com/wp>
- Downess, J., & Goodman, J. E. (2000). *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Diterjemahkan oleh Susanto Budhidarmo. PT. Elex Media Komputindo.
- Fana, A. A. A. A., & Prena, G. Das. (2021). Pengaruh corporate social responsibility, good corporate governance, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 17–29. <https://doi.org/10.38043/jiab.v6i2.3168>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo.
- Kemenku. (2022). *Kondisi Industri Pengolahan Makanan dan Minuman di Indonesia*. Kemenku. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomalu/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia.html>
- Kontan.co.id. (2024). *Industri Makanan dan Minuman Kembali Bangkit Pasca Pandemi Covid-19*. Kontan.Co.Id. <https://nasional.kontan.co.id/news/industri-makanan-dan-minuman-kembali-bangkit-pasca-pandemi-covid-19>
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(Vol 4, No 2 (2019)), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Nopianti, R., & Suparno. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 51–61. <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2381>
- Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Nursery, R. A., & Nursiam. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(03), 1118–1124. <https://doi.org/https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1155>
- Pirzada, K., Mustapha, M. Z. Bin, & Wickramasinghe, D. (2015). Firm Performance, Institutional Ownership and Capital Structure: A Case of Malaysia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 170–176.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai

Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>

Putri, A. N., & Aris, M. A. (2023). Implikasi Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Growth Opportunity, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1662–1675. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3260>

Rachmadani, F. A. A., & Nursiam. (2023). The Influence of Profitability, Leverage, Company Size and Dividend Policy on Company Value (Empirical Study of Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector Registered in BEI for 2019-2021). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(4), 4092–4101. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v4i5.2594>

Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure, and Dividend Policy on Firm Value Using Company Size as A Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 Periods). *International Journal of Economics, Business, and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 282–292.

Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). The Influence of Capital Structure and Company Size on The Value of Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179.

Sari, D. P., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 621. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.781>

Wulandari, S. D., & Arini, L. S. (2023). The Effect of Good Corporate Governance, Dividend Policy, and Capital Structure on Company Value: Empirical Study of Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2016-2021 Period. *Journal of Social Research*, 2(10), 3586–3596. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i10.1438>

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>.