

**DETERMINASI VALUASI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN SAHAM
INSTITUSIONAL SEBAGAI FAKTOR MODERASI: PERSPEKTIF DARI
INDONESIA-MALAYSIA-THAILAND GROWTH TRIANGLE (IMT-GT)**

Alma Hapsari Fiqo Uli¹,
Hubertus Ade Resha Raditya Boli²
uph.hubertusade@gmail.com²
Universitas Pelita Harapan¹²

ABSTRACT

This study examines the impact of debt policy, investment decisions, and dividend policy on firm value, with institutional ownership as a moderator, in manufacturing companies within the consumer goods sector in Thailand-Malaysia-Indonesia Growth Triangle (IMT-GT) from 2020 to 2023. Using panel data regression, the sample includes 56 companies and 224 observations. Findings show that debt policy, investment decisions, and dividend policy do not affect firm value, while institutional ownership influences firm value. This study also indicates that institutional ownership has a moderating impact on the relations between dividend policy and firm value. However, it does not moderate the relationship between debt policy, investment decisions, and firm value. The findings suggest that companies should focus on institutional ownership as a key factor in enhancing firm value, while debt, investment, and dividend policies may require further investigation. This research offers valuable insights for multiple stakeholders. For companies, it serves as a reference for decisions on debt policy, investment, and dividends. For investors, it highlights key factors to optimize returns and guide informed choices. For academics, it contributes to the literature and supports future research.

Keywords: *debt policy; dividend policy; firm value; institutional ownership; investment decisions.*

ABSTRAK

Studi ini meneliti dampak kebijakan utang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi di wilayah Segitiga Pertumbuhan Indonesia-Malaysia-Thailand (IMT-GT) selama periode 2020 hingga 2023. Dengan menggunakan regresi data panel, sampel penelitian mencakup 56 perusahaan dan 224 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan

institusional terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Meskipun demikian, kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara kebijakan utang, keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Temuan ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya memfokuskan perhatian pada kepemilikan institusional sebagai faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan utang, investasi, dan dividen mungkin memerlukan kajian lebih lanjut. Penelitian ini memberikan wawasan bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi perusahaan, studi ini dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan utang, investasi, dan dividen. Bagi investor, hasil ini menyoroti faktor-faktor penting untuk mengoptimalkan imbal hasil dan membuat keputusan yang lebih tepat. Sedangkan bagi kalangan akademisi, penelitian ini memperkaya literatur ilmiah dan mendukung penelitian selanjutnya.

Kata Kunci: kebijakan dividen; kebijakan utang; kepemilikan institusional; keputusan investasi nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan tidak hanya berfokus pada upaya memaksimalkan keuntungan semata. Mereka juga mengutamakan peningkatan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam konteks ini mengacu pada persepsi investor terhadap perusahaan. Stabilitas harga saham dan kenaikan nilainya dalam jangka panjang menjadi indikator utama dari nilai tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi umumnya ditandai dengan meningkatnya harga saham, yang mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan, setiap keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan modal harus dipertimbangkan secara cermat agar menghasilkan manfaat sekaligus meminimalkan risiko. Beberapa faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah kebijakan utang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.

Faktor pertama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan utang. Utang digunakan sebagai sumber pendanaan eksternal yang memungkinkan perusahaan membiayai berbagai aktivitas operasional dan strategisnya. Bagi sebagian besar perusahaan, penggunaan utang sering dianggap lebih aman dan efisien dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Terdapat empat alasan utama mengapa perusahaan lebih memilih pembiayaan utang daripada pembiayaan ekuitas: keuntungan pajak, biaya transaksi yang lebih rendah, kemudahan akses terhadap dana, serta kemampuan manajemen dalam mempertahankan kontrol atas kepemilikan perusahaan. Bunga atas utang dapat dikurangkan dari pajak, sehingga memberikan keuntungan fiskal. Selain itu, biaya yang dikeluarkan untuk menerbitkan utang

umumnya lebih kecil dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Dari segi akses, perusahaan sering kali lebih mudah mendapatkan pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan menjual saham baru ke pasar. Lebih penting lagi, pembiayaan melalui utang tidak menyebabkan dilusi kepemilikan, sehingga manajemen dapat mempertahankan kendali yang lebih besar. Kebijakan utang yang tepat dan efisien berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, yang dikenal sebagai “corner optimum debt decision” (Shintia, 2020). Namun, jika penggunaan utang melebihi batas yang wajar, maka nilai perusahaan justru dapat menurun. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga rasio utang terhadap ekuitas (DER) dalam batas optimal.

Faktor kedua yang memengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi sangat penting bagi keberlanjutan dan profitabilitas jangka panjang perusahaan. Dalam mengambil keputusan investasi, manajemen harus menyeimbangkan antara potensi imbal hasil dan risiko yang terkait. Keputusan investasi yang dijalankan dengan baik dapat mengoptimalkan kinerja aset, memberikan sinyal positif bagi investor, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini secara langsung berdampak pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Silahurami & Novitasari, 2022). Menurut Laporan Investasi ASEAN tahun 2020, investasi dari sebagian besar negara ASEAN menyumbang 75 persen dari total *Foreign Direct Investment* (FDI) di kawasan tersebut, meskipun angka ini menunjukkan penurunan. Namun, investasi intra-ASEAN menunjukkan ketahanan dengan meningkat 5 persen menjadi 23 miliar dolar AS, sehingga mendorong peningkatan porsi FDI intra-ASEAN dari 12 persen menjadi 17 persen. Investasi semacam ini berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi sekaligus peningkatan nilai perusahaan di kawasan.

Faktor ketiga yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan pembagian laba atau pendapatan bersih perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen yang dirancang dengan baik sangat penting untuk menunjukkan stabilitas perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan kepada para pemangku kepentingan eksternal dan calon investor. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen secara konsisten mencerminkan nilai perusahaan. Namun, sering kali terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham terkait pembagian dividen. Pemegang saham umumnya menginginkan pembayaran dividen yang stabil, sementara manajemen harus memastikan bahwa pembagian tersebut tidak mengganggu kelangsungan operasional dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Untuk itu, diperlukan kebijakan dividen yang adil dan bijaksana bagi kedua belah pihak (Dewi & Sedana, 2018).

Salah satu contoh nyata yang menunjukkan pentingnya pengelolaan modal yang baik adalah kasus PT Sariwangi Agricultural Estate Agency, yang berafiliasi dengan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung. Pada tahun 2018, perusahaan ini dinyatakan bangkrut karena tidak mampu melunasi utang sebesar Rp1,05 triliun, sementara perusahaan afiliasinya memiliki utang sebesar Rp33,71 miliar. Meskipun sebelumnya pernah meraih kesuksesan besar dengan penjualan mencapai 46.000 ton per tahun, kegagalan dalam mengelola utang

secara efektif menyebabkan keruntuhan perusahaan. Salah satu penyebab utama adalah kegagalan investasi perusahaan dalam teknologi untuk meningkatkan produksi perkebunan. Meski telah menginvestasikan dana yang sangat besar dengan harapan memperoleh keuntungan lebih tinggi, hasil yang diharapkan tidak tercapai. Dana yang digunakan, termasuk dari pinjaman, tidak menghasilkan profit sesuai prediksi. Akibatnya, perusahaan tidak mampu membayar utangnya, dan sejumlah kreditur membawa masalah ini ke jalur hukum. Kasus ini menegaskan pentingnya pengambilan keputusan investasi yang bijaksana serta pengelolaan modal yang efektif.

Berbagai studi telah mengkaji pengaruh kebijakan utang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan yang dihasilkan masih beragam dan sering kali saling bertentangan. Sebagai contoh, Evonia & Sapari (2022) menemukan adanya hubungan positif antara kebijakan utang dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pemanfaatan pembiayaan eksternal dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan valuasi pasar. Sebaliknya, Firmansyah et al. (2020) melaporkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara kedua variabel tersebut, sehingga penggunaan utang tidak selalu berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Inkonsistensi serupa juga ditemukan dalam literatur mengenai keputusan investasi. Studi seperti Setyorini & Sulhan (2023) menunjukkan bahwa kebijakan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian lain oleh Widjanarko & Irawaty (2023) menemukan pengaruh negatif yang tidak signifikan secara statistik, yang menantang generalisasi hubungan tersebut di berbagai perusahaan dan sektor industri. Kebijakan dividen juga menjadi topik perdebatan akademik yang cukup luas. Beberapa peneliti, termasuk Aprianto et al. (2021) berpendapat bahwa pembagian dividen yang konsisten dan stabil mencerminkan kesehatan keuangan serta stabilitas jangka panjang, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Di sisi lain, Pratiwi & Susilowati (2024) menemukan hubungan negatif dan signifikan, menunjukkan bahwa pembagian dividen dapat membatasi akumulasi modal internal dan menghambat peluang pertumbuhan di masa depan. Dengan adanya temuan yang saling bertentangan ini, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana kebijakan keuangan memengaruhi nilai perusahaan dalam berbagai konteks dan struktur tata kelola.

Yang membedakan penelitian ini dari studi sebelumnya adalah dimasukkannya variabel moderasi *Good Corporate Governance* (GCG), suatu aspek yang masih jarang dieksplorasi dalam literatur yang ada. Sementara penelitian terdahulu umumnya hanya menitikberatkan pada pengaruh langsung keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan, kehadiran GCG sebagai variabel moderasi memperkenalkan perspektif tata kelola yang dapat memengaruhi kekuatan dan arah hubungan tersebut. Menurut Arfianti & Anggraini (2023), penerapan GCG bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham melalui kinerja perusahaan yang transparan, akuntabel, dan etis. GCG mendorong tata kelola yang efektif dengan memperjelas peran pemegang saham, dewan komisaris, manajemen perusahaan, dan direksi. Penerapan prinsip-prinsip GCG meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai keseluruhan perusahaan. Selain itu, dengan berfokus pada perusahaan-perusahaan yang berada di kawasan Indonesia-

Malaysia-Thailand Growth Triangle (IMT-GT), penelitian ini juga memberikan kontribusi terhadap literatur yang berkembang mengenai integrasi ekonomi kawasan dan perilaku perusahaan dalam rangka mempercepat pembangunan ekonomi, mengurangi kesenjangan lintas batas, serta memberdayakan sektor swasta sebagai penggerak pertumbuhan berkelanjutan. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan wawasan bagi perusahaan di kawasan IMT-GT, khususnya mengenai pentingnya struktur tata kelola yang kuat dalam meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan keuangan. Lebih lanjut, penelitian ini juga berbeda dari studi sebelumnya karena mengikutsertakan beberapa variabel kontrol penting guna meningkatkan ketangguhan dan validitas model. Variabel-variabel tersebut mencakup profitabilitas, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan likuiditas, yang seluruhnya telah dikenal luas dalam literatur sebagai penentu penting nilai perusahaan. Dengan mengontrol variabel-variabel ini, penelitian memastikan bahwa hubungan antara kebijakan keuangan, GCG, dan nilai perusahaan tidak terdistorsi oleh karakteristik khusus perusahaan lainnya.

STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) memperkenalkan teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajemen). Teori ini mendefinisikan hubungan tersebut sebagai suatu perjanjian kontraktual, di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan atas nama mereka. Dalam konteks ini, manajemen diberi kepercayaan oleh pemegang saham sebagai prinsipal untuk membuat keputusan strategis dan wajib bertindak demi kepentingan terbaik pemilik modal dengan memberikan laporan kinerja perusahaan secara transparan dan berkala.

Pemegang saham sebagai prinsipal umumnya berfokus pada upaya memaksimalkan profitabilitas perusahaan dan pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan. Sebaliknya, manajemen sebagai agen sering kali terdorong oleh insentif pribadi, seperti kompensasi atau keamanan pekerjaan, yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini menciptakan apa yang disebut sebagai masalah keagenan, yakni kondisi ketika perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen dapat memengaruhi keputusan perusahaan.

Salah satu aspek krusial yang rentan terhadap masalah keagenan adalah kebijakan keuangan perusahaan, khususnya dalam keputusan terkait struktur modal, yaitu apakah kegiatan usaha akan dibiayai melalui ekuitas internal atau utang eksternal (Hidayat et al., 2021). Adanya konflik kepentingan ini dapat memengaruhi cara manajemen mengambil keputusan pembiayaan, di mana mereka mungkin cenderung memilih strategi yang lebih menguntungkan diri sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang merujuk pada keputusan strategis yang diambil oleh manajemen terkait proporsi pendanaan eksternal, khususnya utang, yang digunakan untuk membiayai

operasional perusahaan. Dalam praktiknya, banyak perusahaan menganggap pembiayaan melalui utang sebagai alternatif yang lebih aman dibandingkan dengan penerbitan saham baru, terutama karena kekhawatiran akan dilusi kepemilikan dan persepsi pasar. Namun demikian, ketergantungan yang tinggi terhadap utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Tingkat utang yang berlebihan dapat menimbulkan masalah solvabilitas, di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya. Risiko ini semakin besar apabila biaya bunga yang ditanggung melebihi penghematan pajak yang diperoleh dari pembiayaan utang (Shintia, 2020). Studi yang dilakukan oleh Nurvianda et al. (2018) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan mereka mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat utang menambah risiko keuangan yang ditanggung perusahaan, sehingga menurunkan persepsi nilai perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (H1).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merujuk pada pertimbangan manajerial dalam menentukan apakah modal akan dialokasikan untuk investasi jangka panjang. Keputusan ini sangat krusial karena melibatkan komitmen sumber daya keuangan yang besar dengan harapan menghasilkan pengembalian yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Secara umum, investasi yang dijalankan dengan baik diharapkan memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan meningkat, kekayaan pemegang saham pun turut meningkat (Wulandari, 2022). Pandangan ini sejalan dengan Signaling Theory, yang menyatakan bahwa keputusan investasi berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang secara konsisten mengambil keputusan investasi yang menciptakan nilai akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang berpotensi mendorong kenaikan harga saham dan, pada akhirnya, meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa studi empiris sebelumnya mendukung hubungan ini. Penelitian oleh Setyorini & Sulhan (2023) dan Osok (2023) menunjukkan bahwa skala dan kualitas keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh pada akhir periode keuangan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk kepentingan internal perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dalam jumlah besar cenderung meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini disebabkan karena investor umumnya menginginkan kepastian atas pengembalian investasinya dan lebih memilih pengurangan ketidakpastian terhadap penggunaan laba perusahaan di masa depan (Sephia et al., 2023). Peningkatan pembayaran dividen dapat memicu lonjakan permintaan saham, karena dividen yang tinggi sering kali dipersepsikan pasar sebagai sinyal kinerja keuangan yang kuat dan stabil. Akibatnya, harga saham dapat

meningkat melebihi nilai bukunya seiring meningkatnya minat investor. Beberapa studi empiris mendukung pandangan teoritis ini. Penelitian yang dilakukan oleh Alifiani et al. (2020) and Arfianti & Anggraini (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H3).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, dan lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam memantau dan mengawasi tindakan manajerial (Dewi & Abundanti, 2019). Keunggulan dari kepemilikan institusional adalah tingkat profesionalisme yang tinggi dalam menganalisis informasi keuangan dan non-keuangan, yang memperkuat kemampuan mereka dalam menilai validitas dan akurasi pengungkapan perusahaan. Selain itu, investor institusional memiliki motivasi kuat serta sumber daya yang memadai untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap aktivitas bisnis, sehingga turut meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan (Purba & Effendi, 2019).

Menurut Teori Keagenan, investor institusional berfungsi sebagai pengawas yang efektif terhadap keputusan manajemen. Kehadiran mereka dapat meredam konflik keagenan dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Karena sering terlibat dalam proses pengambilan keputusan strategis, pengawasan dari investor institusional membantu mencegah perilaku oportunistik, termasuk manipulasi laba dan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat et al. (2021), Asnawi et al. (2019), and Kurniawan & Asyik (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H4).

Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan

Tata kelola perusahaan memegang peranan penting dalam mendukung kinerja perusahaan yang lebih baik dengan memastikan bahwa sumber daya dikelola secara optimal dan risiko diantisipasi secara tepat. Dalam konteks ini, tata kelola berfungsi sebagai penghubung antara manajemen, kreditur, pemegang saham, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya. Ketika perusahaan menerapkan prinsip tata kelola yang baik, kebijakan dan keputusan strategis yang dihasilkan cenderung lebih efektif dan selaras dengan kepentingan para pemangku kepentingan (Setyorini & Sulhan, 2023). Penelitian sebelumnya oleh Wirianata (2020), Tsaniatuzaima & Maryanti (2022), dan Wardani & Djando (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Secara khusus, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi sering kali menimbulkan kekhawatiran investor karena risiko keuangannya. Namun, dengan adanya tata kelola yang kuat yang diperkuat oleh kehadiran investor institusional, utang dapat dikelola dengan lebih bijak. Oleh karena itu, kepemilikan institusional diharapkan dapat memperlemah dampak negatif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan (H5).

Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Salah satu faktor penting yang dapat memperkuat efektivitas keputusan investasi adalah penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Kehadiran mekanisme tata kelola yang kuat dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan dengan menumbuhkan kepercayaan investor. Ketika perusahaan menerapkan praktik tata kelola yang baik, hal ini menjadi landasan kuat bagi operasional yang efektif serta pengambilan keputusan strategis (Setyorini & Sulhan, 2023). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Osok (2023), Wulandari (2022), dan Setyorini & Sulhan (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Investor institusional, dengan kepemilikan yang besar dan keahlian yang dimiliki, mampu mengawasi manajemen secara efektif dan memastikan bahwa keputusan investasi selaras dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham. Pengawasan ini mengurangi masalah keagenan, meningkatkan efisiensi alokasi modal, dan memastikan bahwa investasi dilakukan secara strategis. Oleh karena itu, kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (H6).

Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Citra positif dari tata kelola perusahaan dapat menjadi alat yang bernilai bagi manajemen dalam membuat keputusan yang tepat terkait pembagian dividen (Setyorini & Sulhan, 2023). Hal ini sejalan dengan Teori Keagenan, yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam menyeimbangkan kebutuhan akan pembayaran dividen dengan tujuan pertumbuhan jangka panjang perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak stagnan maupun merusak nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Simanjuntak (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Investor institusional, dengan kepemilikan saham yang signifikan dan kemampuan pengawasan profesional, dapat memastikan bahwa kebijakan dividen selaras dengan kepentingan jangka panjang perusahaan, sekaligus tetap memenuhi harapan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan institusional diharapkan mampu memperkuat hubungan positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan (H7).

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang beroperasi di kawasan Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle (IMT-GT) selama periode 2020 hingga 2023. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang terdaftar dalam basis data S&P Capital, yaitu: (i) beroperasi di wilayah IMT-GT, (ii) melakukan Initial Public Offering (IPO) setelah tahun 2020, dan (iii) memiliki data keuangan lengkap untuk periode 2020–2023. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan tersedia secara publik melalui akses S&P Capital. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh

pengambilan keputusan keuangan dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan dua model: satu model mengukur pengaruh langsung, dan model lainnya memasukkan variabel interaksi untuk menguji peran moderasi GCG.

Model regresi dirumuskan sebagai berikut:

Model (1):

$$CV = \alpha + \beta_1 DEBTPOL_{i,t} + \beta_2 INVDEC_{i,t} + \beta_3 DIVPOL_{i,t} + \beta_4 GCG_{i,t} + \beta_5 PROF_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LQD_{i,t} + e$$

Model (2):

$$CV = \alpha + \beta_1 DEBTPOL_{i,t} + \beta_2 INVDEC_{i,t} + \beta_3 DIVPOL_{i,t} + \beta_4 GCG_{i,t} + \beta_5 (DEBTPOL \times GCG)_{i,t} + \beta_6 (INVDEC \times GCG)_{i,t} + \beta_7 (DIVPOL \times GCG)_{i,t} + \beta_8 PROF_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \beta_{11} LQD_{i,t} + e$$

- CV : Corporate Value (Nilai Perusahaan)
 α : Constant (Konstanta)
 $\beta_1 - \beta_{11}$: Coefficient (Koefisien)
 DEBTPOL : Debt Policy (Kebijakan Utang)
 INVDEC : Investment Decision (Keputusan Investasi)
 DIVPOL : Dividend Policy (Kebijakan Dividen)
 GCG : Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)
 PROF : Profitability (Profitabilitas)
 AGE : Firm Age (Usia Perusahaan)
 SIZE : Firm Size (Ukuran Perusahaan)
 LQD : Liquidity (Likuiditas)
 e : Errors (Error)
 i,t : Indicator for firm i in period t (Indikator perusahaan i dan periode t)

Tabel 1. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

No	Variabel	Proksi	Rumus
1	Corporate Value (Nilai Perusahaan)	Tobin's Q (Dzahabiyya et al., 2020)	$\frac{(MVS + D)}{Total Asset}$ MVS : Market Value of All Outstanding Shares D : Debt
2	Debt Policy (Kebijakan Utang)	Debt-to-Equity Ratio (DER) (Weygandt J. et al., 2019)	$\frac{Total Debt}{Total Equity}$
3	Investment Decision (Keputusan Investasi)	Asset Growth (Setyorini & Sulhan,	$\frac{Total Asset n - Total Asset n - 1}{Total Asset n - 1}$

		2023)	
4	Dividend Policy (Kebijakan Dividen)	Dividend Payout Ratio (Evonia & Sapari, 2022)	$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$
5	Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)	Institutional Ownership (Agus Suryanto, 2019)	$\frac{\text{Institutional shareholding}}{\text{Total outstanding institutional}}$
6	Profitability (Profitabilitas)	Return on Asset (ROA) (Weygandt J. et al., 2019)	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}}$
7	Firm Age (Usia Perusahaan)	The number of years since the firm's incorporation (Evonia & Sapari, 2022)	$\text{Year of observation} - \text{Year of establishment}$
8	Firm Size (Ukuran Perusahaan)	Natural Logarithm of Total Asset (Handayani et al., 2021)	$\ln(\text{Total Asset})$
9	Liquidity (Likuiditas)	Current Ratio (Weygandt J. et al., 2019)	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CV	224	2.4969	2.5698	0.0047764	18.17264
DEBTPOL	224	1.1204	1.0460	0.01	4.86
INVDEC	224	0.0912	0.2403	-0.1539049	2.300126
DIVPOL	224	0.5177	0.3934	-2.051718	2.00578
GCG	224	0.0045	0.0064	0.0000287	0.040965
PROF	224	1.0476	1.1193	-6.06	5.64
AGE	224	40.571	17.687	10	116
SIZE	224	15.779	1.4901	13.66960	19.71113
LQD	224	2.2465	1.4879	0.222	7.19

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Rata-rata nilai perusahaan (CV) adalah 2,4969, yang menunjukkan bahwa Tobin's Q > 1. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur barang konsumsi di kawasan IMT-GT dinilai terlalu tinggi (overvalued) dan mampu mengelola asetnya secara efektif.

Standar deviasi sebesar 2,5698 mencerminkan tingginya variasi nilai perusahaan antar perusahaan. Rata-rata kebijakan utang (DEBTPOL) sebesar 11,204%, menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan ekuitas dibandingkan utang, dengan variasi yang relatif rendah (SD = 10,460%). Rata-rata keputusan investasi (INVDEC) adalah 0,0912%, mencerminkan pertumbuhan yang moderat dengan variasi signifikan antar perusahaan (SD = 0,2403%). Kebijakan dividen (DIVPOL) memiliki rata-rata 0,5177%, yang berarti perusahaan hanya membagikan sebagian kecil laba sebagai dividen, dengan variasi yang terbatas (SD = 0,3934%). Tata kelola perusahaan (GCG) memiliki rata-rata rendah sebesar 0,00482%, menunjukkan kepemilikan institusional yang minim, namun dengan variasi yang tinggi (SD = 0,00644%). Profitabilitas (ROE) rata-rata 1,0476 dengan SD 1,1193%, menunjukkan perbedaan kinerja yang cukup besar. Usia perusahaan (AGE) rata-rata 40,571 tahun (SD = 17,687), ukuran perusahaan (SIZE) rata-rata 15,779 (SD = 1,4901), dan likuiditas (LQD) rata-rata 2,246% (SD = 1,487%) menunjukkan variasi yang moderat hingga terbatas.

Analisis Spesifikasi Model

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Nilai p yang signifikan ($\text{Prob} > \chi^2$) menunjukkan preferensi pada FEM, sementara hasil tidak signifikan mendukung REM.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Model 1		Model 2	
chi2(8)	62.55	chi2(11)	36.66
Prob>chi2	0.0000	Prob>chi2	0.0001

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3, baik Model 1 ($p = 0,0000$) maupun Model 2 ($p = 0,0001$) menghasilkan nilai uji Hausman yang sangat signifikan. Oleh karena itu, FEM lebih dipilih dibandingkan REM untuk kedua model.

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Nilai p yang signifikan menunjukkan preferensi pada FEM dibandingkan CEM.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Model 1		Model 2	
F(8,215)	9.35	F(11,212)	7.70
Prob>F	0.0000	Prob>F	0.0000

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Hasil uji Chow untuk kedua model menunjukkan nilai $\text{Prob} > F$ sebesar 0,0000, yang mengindikasikan signifikansi secara statistik. Oleh karena itu, FEM lebih tepat digunakan dibandingkan CEM. Karena baik uji Chow maupun Hausman mendukung FEM, maka uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) tidak diperlukan.

Uji Asumsi Klasik
Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Model 1	Model 2
DEBTPOL	2.15	4.03
INVDEC	1.24	4.92
DIVPOL	2.88	5.54
GCG	2.07	1.13
DEBTPOLxGCG	-	2.93
INVDECxGCG	-	4.68
DIVPOLxGCG	-	1.13
PROF	2.20	2.27
AGE	8.97	8.61
SIZE	1.45	5.84
LQD	3.33	3.84
Mean VIF	4.29	4.08

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Tabel 5 menyajikan hasil uji multikolinearitas untuk kedua model. Nilai tolerance (TOL) dari seluruh variabel dalam Model 1 dan Model 2 berada jauh di bawah ambang batas 10, yang menunjukkan tidak adanya multikolinearitas yang parah di antara variabel independen. Nilai rata-rata Variance Inflation Factor (VIF) pada Model 1 adalah 4,29, dan pada Model 2 sebesar 4,08. Keduanya masih berada dalam batas yang dapat diterima, sehingga semakin menguatkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tidak saling berkorelasi tinggi, sehingga analisis regresi dapat dianggap valid.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Model 1	Model 2
Prob > chi2	0.5122	0.5122

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Nilai p (Prob > chi²) untuk Model 1 dan Model 2 sebesar 0,5122, yang jauh di atas ambang batas 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat bukti adanya heteroskedastisitas pada kedua model, sehingga residual memiliki varians yang konstan antar observasi.

Koefisien Determinasi (R-squared)

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R-squared)

	Model 1	Model 2
<i>R-squared</i>	0.0936	0.1028
<i>Adjusted R-squared</i>	0.1642	0.1622

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Nilai R-Squared pada model pertama sebesar 0,0936 menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol mampu menjelaskan 9,36% variasi Nilai Perusahaan, sementara 90,64% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Pada model kedua, nilai R-Squared sebesar 0,1028 mengindikasikan bahwa variabel-variabel dalam model menjelaskan 10,28% Nilai Perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 89,72% dipengaruhi oleh faktor lain..

Uji F

Tabel 8. Hasil Uji F

Model 1		Model 2	
Number of Obs	224	Number of Obs	224
F(8,55)	6.75	F(11,55)	7.75
Prob > F	0.0000	Prob > F	0.0000

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Hasil penelitian menunjukkan nilai prob > F sebesar 0,0000 untuk Model 1 dan Model 2, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 1%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa DEBTPOL, INVDEC, DIVPOL, dan GCG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada kedua model penelitian.

Uji Hipotesis

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

CV	Directio n	Model 1		
		Coeff.	t-statistics	P> t
DEBTPOL	(-)	0.3385	1.13	0.131
INVDEC	(+)	-0.2141	-0.78	0.2185
DIVPOL	(+)	0.2278	0.85	0.1985
GCG	(+)	216.901	3.52	0.0005***
PROF		-0.2614	-0.36	0.3595
AGE		0.3075	3.85	0.0000
SIZE		-2.5370	-5.30	0.0000
LQD		-0.7995	-0.32	0.3735
CV	Directio n	Model 2		
		Coeff.	t-statistics	P> t
DEBTPOLxGC G	(+)	45.7825	1.25	0.108
INVDECxGCG	(+)	32.1177	0.69	0.2465
DIVPOLxGCG	(+)	80.6754	1.41	0.082*
PROF		-0.0373	-0.51	0.306
AGE		0.3333	4.21	0.000
SIZE		-2.5207	-5.33	0.000

LQD		-0.07006	-0.29	0.3875
-----	--	----------	-------	--------

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

*p-value < 0.1; **p-value < 0.05; ***p-value < 0.01

Pertama, kebijakan utang menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 0,3385. Namun, nilai signifikansi sebesar 0,131 melebihi ambang batas 0,1, sehingga hasil ini tidak signifikan secara statistik dan menyebabkan Hipotesis 1 ditolak. Kedua, keputusan investasi menunjukkan hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien -0,2141 dan tingkat signifikansi 0,2185, yang juga berada di atas 0,1. Oleh karena itu, Hipotesis 2 ditolak. Ketiga, kebijakan dividen memiliki koefisien positif sebesar 0,2278, namun nilai signifikansi sebesar 0,1985 menunjukkan ketidaksignifikanan secara statistik, sehingga Hipotesis 3 ditolak. Terakhir, tata kelola perusahaan yang baik menunjukkan hubungan positif yang kuat terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 216,901 dan nilai p yang sangat signifikan sebesar 0,0005 ($p < 0,01$), sehingga Hipotesis 4 diterima.

Efek moderasi GCG terhadap hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan bersifat positif (koefisien = 45,7825), namun tidak signifikan secara statistik ($p = 0,108$), sehingga Hipotesis 5 ditolak. Demikian pula, peran moderasi GCG pada hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan menghasilkan koefisien positif sebesar 32,1177, tetapi tidak signifikan ($p = 0,2465$), menyebabkan Hipotesis 6 ditolak. Terakhir, moderasi GCG terhadap hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menunjukkan efek positif (koefisien = 80,6754), dan secara marginal signifikan pada tingkat 10% ($p = 0,082$), sehingga Hipotesis 7 diterima.

PEMBAHASAN

Kebijakan Utang Tidak Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan empiris dalam penelitian ini, kebijakan utang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa perusahaan yang menjadi sampel kemungkinan telah menerapkan kebijakan utang yang dikelola dengan baik, sehingga investor tidak menganggap tingkat utang yang tinggi sebagai ancaman. Investor memiliki keyakinan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya karena adanya manajemen keuangan yang efektif, khususnya dalam pelunasan kewajiban eksternal. Selain itu, penggunaan utang tidak membebani operasional perusahaan karena secara umum mereka memiliki tingkat profitabilitas yang kuat. Hal ini mencerminkan kinerja perusahaan yang solid dan memperkuat ekspektasi investor terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Lisda & Linggawat (2023) dan Rahma & Arifin (2022) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung tetap menggunakan utang selama manfaat yang diperoleh, seperti penghematan pajak, masih lebih besar dibandingkan risiko yang ditimbulkan. Namun, ketika biaya kesulitan keuangan melebihi keuntungan pajak, perusahaan cenderung akan menurunkan tingkat utangnya.

Keputusan Investasi Tidak Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Analisis pada model pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan belum mampu menghasilkan pengembalian yang cukup tinggi untuk diakui sebagai peningkat nilai oleh investor. Akibatnya, keputusan investasi tidak menjadi pertimbangan utama dalam penilaian investor. Salah satu penjelasan yang memungkinkan adalah adanya ekspansi aset yang melebihi batas optimal, yang pada akhirnya dapat menimbulkan beban biaya di masa depan dan mengurangi manfaat yang diharapkan. Selain itu, kondisi makroekonomi seperti tingkat inflasi dan suku bunga yang rendah juga dapat memperlemah pengaruh aktivitas investasi terhadap penilaian nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Bahrin et al. (2020) yang menunjukkan bahwa investor cenderung mengabaikan keputusan investasi karena mereka percaya bahwa informasi tersebut telah tercermin dalam harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Selain itu Pirstina & Khairunnisa (2019) menyatakan bahwa pihak eksternal, seperti investor, lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi politik sebagai acuan utama dalam menilai dan memengaruhi nilai suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen Tidak Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, pembagian dividen dari arus kas sebenarnya dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham karena mencerminkan kinerja keuangan yang kuat dan manajemen modal yang efisien. Namun, temuan ini mengindikasikan bahwa dalam praktiknya, pemegang saham cenderung lebih mengutamakan keuntungan modal jangka pendek daripada pendapatan jangka panjang dari dividen. Pola ini umum terjadi pada investor jangka pendek yang lebih fokus pada apresiasi harga saham dibandingkan dengan pembayaran dividen yang konsisten.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Tiari & Adiputra (2023) dan Aprianto et al. (2021), yang juga menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua studi tersebut menekankan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan fundamental perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan serta dalam mengelola risiko operasional dan keuangan secara efektif. Oleh karena itu, keputusan untuk membagikan, menahan, atau menginvestasikan kembali laba tidak secara substansial mengubah persepsi investor terhadap nilai intrinsik perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari model empiris, kepemilikan institusional terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Proporsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi berfungsi sebagai mekanisme yang efektif dalam mengurangi konflik keagenan, karena investor institusional cenderung menjalankan peran pengawasan yang lebih kuat terhadap manajemen. Pengawasan yang meningkat ini dapat menurunkan biaya keagenan, memperbaiki pengambilan keputusan, dan pada akhirnya meningkatkan

nilai perusahaan. Secara umum, kepemilikan institusional yang besar mencerminkan bentuk kontrol eksternal yang lebih aktif dan disiplin, yang membantu membatasi perilaku oportunistik manajemen dan menyelaraskan keputusan manajerial dengan kepentingan pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Purba & Effendi (2019) dan Agalliao et al. (2024), yang juga menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Implementasi GCG yang efektif meningkatkan nilai perusahaan melalui transparansi pelaporan keuangan, pengawasan yang kuat, dan praktik bisnis yang etis. Elemen-elemen ini mengurangi risiko, memperkuat stabilitas, dan membangun kepercayaan investor, yang pada akhirnya mendorong kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Tata Kelola Perusahaan Tidak Memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari model empiris kedua menunjukkan bahwa GCG tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Secara spesifik, studi ini mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak berfungsi secara efektif sebagai mekanisme tata kelola untuk mengawasi atau memengaruhi penggunaan utang oleh manajemen dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakefektifan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor mendasar. Pertama, proporsi kepemilikan institusional pada perusahaan yang diamati cenderung rendah, sehingga daya pengaruhnya terhadap keputusan manajerial menjadi terbatas. Kedua, struktur kepemilikan yang terlalu tersebar dapat menghambat koordinasi antar investor institusional dan melemahkan tekanan kolektif terhadap manajemen. Ketiga, tidak adanya konsentrasi kepemilikan yang memadai di antara investor institusional mengurangi kemampuan mereka dalam melakukan pengawasan aktif terhadap kebijakan keuangan perusahaan, seperti pembiayaan utang.

Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Wulandari (2022) dan Noviani et al. (2019), yang juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan. Konsistensi ini memperkuat pandangan bahwa keberadaan investor institusional saja tidak otomatis menghasilkan pengawasan atau pengaruh yang efektif terhadap keputusan keuangan perusahaan. Dalam banyak kasus, investor institusional cenderung bersifat pasif dan lebih berfokus pada pengembalian portofolio daripada keterlibatan aktif dalam tata kelola perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan Tidak Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil model empiris kedua, kepemilikan institusional terbukti tidak efektif dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak secara signifikan memengaruhi atau meningkatkan kualitas keputusan investasi yang diambil perusahaan dalam cara yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu alasannya adalah

bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan yang diamati bersifat pasif, tanpa keterlibatan strategis atau peran pengawasan yang biasanya diharapkan dari jenis investor ini. Alih-alih memengaruhi keputusan manajerial secara aktif atau memastikan alokasi modal yang efisien, investor institusional mungkin lebih fokus pada keuntungan jangka pendek, sehingga membatasi potensi mereka sebagai mekanisme tata kelola.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Osok (2023), yang juga menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak secara signifikan memoderasi hubungan tersebut. Selain itu, keputusan investasi perusahaan mungkin lebih dipengaruhi oleh kebijakan manajerial atau peluang pasar daripada oleh struktur kepemilikan, terutama dalam konteks di mana investor institusional tidak memberikan pengawasan atau tekanan yang kuat. Investor pada umumnya juga cenderung memprioritaskan metrik kinerja keuangan, seperti pertumbuhan laba atau tingkat pengembalian investasi, daripada struktur kepemilikan saat menilai nilai perusahaan. Akibatnya, kepemilikan institusional gagal meningkatkan kepercayaan investor maupun mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan Memperkuat Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan memoderasi atau memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam meningkatkan praktik tata kelola perusahaan, khususnya dalam bagaimana kebijakan dividen dipersepsikan oleh pasar. Proporsi kepemilikan institusional yang lebih tinggi umumnya dikaitkan dengan pengawasan dan pemantauan manajemen yang lebih efektif, sehingga berkontribusi pada kebijakan keuangan yang lebih disiplin, termasuk pembayaran dividen yang konsisten dan menguntungkan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Simanjuntak (2023), yang juga menemukan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Investor institusional biasanya memiliki sumber daya dan insentif untuk memantau perilaku korporasi, sehingga mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung menjaga rasio pembayaran dividen yang tinggi, yang memberikan sinyal kekuatan dan stabilitas keuangan kepada pasar. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor dan dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan. Dengan demikian, keberadaan kepemilikan institusional tidak hanya memengaruhi tata kelola secara langsung, tetapi juga memperkuat dampak positif kebijakan dividen terhadap valuasi perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, diketahui bahwa kebijakan utang, keputusan investasi, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan-keputusan keuangan tersebut belum memberikan sinyal yang cukup kuat kepada investor untuk memengaruhi persepsi mereka terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor institusional meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dan mengurangi konflik keagenan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Kepemilikan institusional tidak memperkuat pengaruh kebijakan utang maupun keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang kemungkinan disebabkan oleh rendahnya proporsi kepemilikan institusional atau kurangnya keterlibatan aktif dari investor institusional. Satu-satunya efek moderasi yang signifikan ditemukan dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, di mana kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya memberikan perhatian lebih terhadap struktur kepemilikan, khususnya dalam meningkatkan peran investor institusional untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, efektivitas kebijakan keuangan perlu dievaluasi kembali dengan mempertimbangkan faktor lain, seperti tata kelola perusahaan yang baik dan kondisi makroekonomi, agar dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih nyata. Penelitian ini diharapkan memberikan implikasi bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi perusahaan, hasil studi ini dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan utang, strategi investasi, dan distribusi dividen. Bagi investor, penelitian ini memberikan wawasan penting mengenai faktor-faktor utama yang perlu diperhatikan guna mengoptimalkan imbal hasil investasi serta sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Terakhir, bagi kalangan akademisi, penelitian ini berkontribusi terhadap pengembangan literatur dan menjadi dasar untuk penelitian selanjutnya dalam bidang yang relevan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti cakupan sampel, periode waktu, dan penggunaan proksi. Sampel hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dalam kawasan IMT-GT, sehingga membatasi generalisasi hasil. Periode waktu 2020–2023 juga belum mencerminkan efek jangka panjang atau perubahan ekonomi secara lebih luas. Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan keuangan juga mungkin belum sepenuhnya merepresentasikan kompleksitas keputusan keuangan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya memperluas cakupan sampel lintas sektor dan wilayah, menggunakan periode waktu yang lebih panjang, serta mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global.

DAFTAR PUSTAKA

- Agalliao, L., Wahyu Hidayat, W., & Nurbaiti, B. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Liabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Emiten Manufaktur Sektor Barang Konsumsi BEI Periode 2020-2023). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2(1), 67–79.
- Alifiani, R. A., Sutopo, S., & Noviandari, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *EkoBis: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- Aprianto, M. A. D., Muttaqin, N., & Anshori, M. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *Ecopreneur.12*, 3(2), 87. <https://doi.org/10.51804/econ12.v3i2.776>
- Arfianti, R. I., & Anggraini, M. (2023). Moderasi Good Corporate Governance pada Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kwik Kian Gie*, 12. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i3.2556>
- Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>
- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276.
- Br Purba, N. Marlina, & Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 3(2), 64–74. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3623. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i07.p07>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Evonia, N. D., & Sapari. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen

- dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–23.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. V. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 45–52. <https://doi.org/10.52364/synergy.v1i2.6>
- Imel Osok, R.; H. (2023). Struktur Modal, Keputusan Investasi dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderating Pada. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(1), 384–396.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kurniawan, E. R., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Goodcorporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(11), 1–25.
- Lisda, R., & Linggawat, E. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Logistic and Accounting Development Journal*, 4(2), 1. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v4i1>
- Nurvianda, G., Yuliani, & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 42–49. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.467>
- Pristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123–136. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Pratiwi, R., & Susilowati, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Soetomo Accounting Review*, 2(3), 327–341. <https://doi.org/10.25139/sacr.v2i3.8252>
- Rahma, S. S., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 330–341.
- Sephia, S., Mutmainah, M., & Diarsyad, M. I. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019). *Jurnal Akuntan Publik*, 1(3), 25–40. <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.17389>
- Setyorini, E., & Sulhan, M. (2023). Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi

- (Studi Pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 395. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.807>
- Shintia, S. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 1(1), 182–195. <https://doi.org/10.58192/wawasan.v1i1.339>
- Silahturami, G., & Novitasari, M. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi 4*, 1(2686–1771), 58–66.
- Simanjuntak, J. (2023). Efek Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan antara Funding Decision dan Dividen Policies terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 5, 31–41.
- Tiari, N. K. E., & Adiputra, I. M. P. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tahun 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 14(03), 571–583.
- Tsaniatuzaima, Q., & Maryanti, E. (2022). Pengaruh CR, ROA, DER terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(3), 2253–2265. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.880>
- Wardani, D. K., & Djando, S. M. E. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *20(1)*, 105–123.
- Widjanarko, & Irawaty, H. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, Terhadap Nilai Perusahaan Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Era Sebelum Covid 19. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 3(2), 81–92. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/mrbm.v23i2.21443>
- Wirianata, H. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 205. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7148>
- Wulandari, W. F. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2460–0585.