

Pengaruh Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2023)

Muhammad Ardifna Maulana Wardana¹, Dwi Urip Wardoyo²

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

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

Abstrak

Nilai perusahaan menggambarkan pandangan pasar pada kinerja serta prospek dari sebuah perusahaan, di mana semakin tinggi nilai perusahaan, semakin positif juga pandangan investor terhadap keberlangsungan bisnisnya. Penelitian ini bertujuan guna menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kinerja keuangan, serta kepemilikan institusional pada nilai perusahaan, termasuk secara simultan ataupun parsial, pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2023. Melalui pendekatan kuantitatif dan metode purposive sampling, dengan 7 perusahaan yang konsisten menyajikan data selama 7 tahun, menghasilkan total 49 sampel observasi yang dianalisis melalui regresi data panel dengan software Eviews 12. Hasil penelitian memperlihatkan bahwasanya secara bersama-sama ketiga variabel tersebut memengaruhi nilai perusahaan, namun secara individu, hanya kinerja keuangan yang terbukti berpengaruh signifikan, sementara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak memberikan dampak yang berarti. Berdasarkan hasil tersebut, disarankan agar penelitian selanjutnya memperluas jumlah sampel dan periode observasi agar temuan lebih representatif, serta bagi perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan bagi investor, penting untuk menjadikan kinerja keuangan sebagai indikator utama dalam menilai potensi perusahaannya.

Kata Kunci Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan

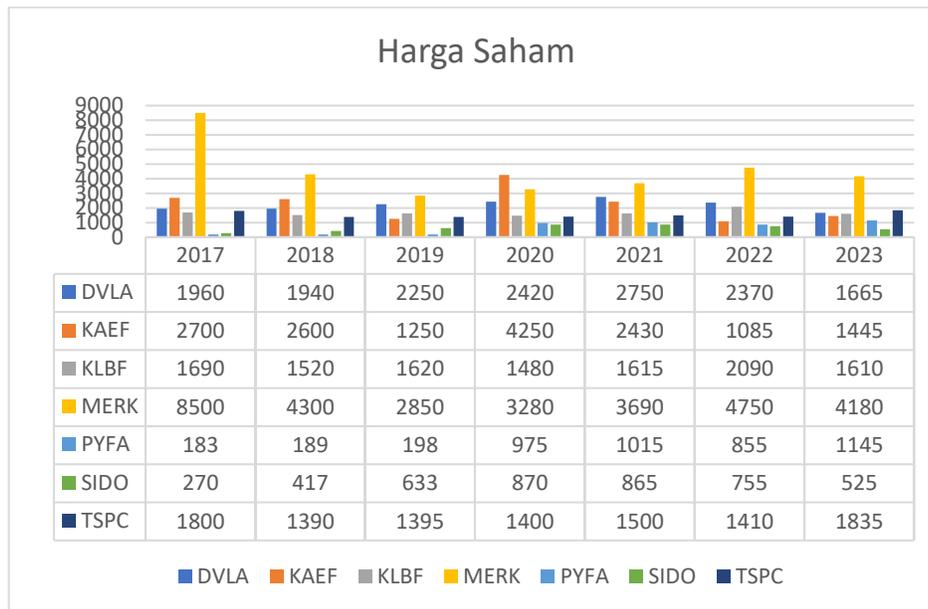
Abstract

Company value describes the market's view on the performance and prospects of a company, where the higher the company value, the more positive the investor's view of its business continuity. This study aims to analyze the effect of dividend policy, financial performance, and institutional ownership on firm value, including simultaneously or partially, in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2017 to 2023. Through a quantitative approach and purposive sampling method, 7 companies were obtained that consistently presented data for 7 years, resulting in a total of 49 observation samples analyzed through panel data regression with Eviews 12 software. The results showed that together the three variables affect firm value, but individually, only financial performance proved to have a significant effect, while dividend policy and institutional ownership did not have a significant impact. Based on these results, it is recommended that future studies expand the number of samples and observation periods so that the findings are more representative, and for companies it is recommended to consider other factors in an effort to increase firm value, while for investors, it is important to make financial performance the main indicator in assessing the company's potential.

Keywords Dividend Policy, Financial Performance, Institutional Ownership, Firm Value

I. PENDAHULUAN

Perusahaan farmasi memiliki peran penting dalam perekonomian karena menyediakan kebutuhan kesehatan masyarakat, seperti obat dan alat medis, yang harus memenuhi standar mutu. Nilai perusahaan mencerminkan hasil kinerja serta tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek bisnis ke depan. Nilai ini terbentuk dari perjalanan operasional perusahaan dan menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam menjalankan amanah pemilik. Ketika perusahaan dikelola dengan baik, nilai yang tercipta akan meningkat, yang pada akhirnya turut meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Purwani & Oktavia, 2018).



Gambar 1. Harga Saham Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar di BEI
 Sumber: Yahoo Finance, Data diolah oleh penulis (2025)

Dalam rentang waktu 2017 hingga 2023, pergerakan harga saham dari tujuh perusahaan farmasi menunjukkan fluktuasi yang menarik. Di tahun 2017, MERK berada di puncak dengan harga 8.500 per lembar, sedangkan PYFA berada di dasar dengan 183. Setahun setelahnya, meskipun harga MERK turun ke 4.300, saham ini tetap yang tertinggi, sementara PYFA tetap menjadi yang terendah di 189. Tahun 2019 mencatat MERK masih memimpin di angka 2.850, dengan PYFA kembali mencatat harga paling rendah di 398. Memasuki 2020, lonjakan permintaan akibat pandemi membuat KAEF melesat ke 4.250, menjadi saham termahal, sementara KLBF ada di posisi terbawah di 1.480. Tahun 2021, posisi puncak kembali ditempati MERK dengan 3.690, dan SIDO menjadi yang terendah di 865. Lalu di 2022, MERK terus menanjak hingga 4.750, sedangkan PYFA melemah ke posisi terbawah dengan 855. Terakhir, tahun 2023 menunjukkan MERK tetap memimpin meski sedikit turun ke 4.180, dan SIDO menjadi saham termurah di angka 525.

Kasus Indofarma mencuat setelah BPK menemukan dugaan penyimpangan keuangan senilai Rp371,83 miliar pada 2020–2023 akibat manipulasi laporan dan pencatatan transaksi fiktif. Anak usahanya, IGM, juga tidak menyetorkan dana Rp470 miliar ke induk perusahaan, memperburuk kondisi keuangan hingga perusahaan kesulitan membayar gaji dan digugat PKPU. Masalah ini mencerminkan lemahnya kontrol internal, minimnya transparansi, buruknya manajemen risiko, dan kegagalan tata kelola di tubuh BUMN.

Temuan dari kajian terdahulu memperlihatkan terdapat ketidakkonsistenan mengenai pengaruh variabel independen yang diterapkan distudi ini pada nilai perusahaan. Temuan penelitian yang dilaksanakan oleh (Ragil Saputri & Bahri, 2021) menunjukkan apabila kebijakan dividen berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sementara, di penelitian yang dilaksanakan oleh (Damayanti et al., 2024) serta (Abdullah et al., 2023) menyatakan bahwasanya kebijakan dividen berdampak positif pada nilai perusahaan. Kajian yang dilaksanakan oleh (Wilianto et al., 2021), profitabilitas mempunyai dampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian lain dilaksanakan oleh (Dessriadi et al.,

2022), menyebutkan bahwasanya profitabilitas berdampak positif pada nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilaksanakan oleh Suparlan (2019), dinyatakan bahwasanya kepemilikan oleh institusi berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilaksanakan oleh (Nuryono et al., 2019) menyebutkan kepemilikan institusional berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. *Signalling Theory*

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 menggambarkan bahwa pihak yang memiliki akses informasi internal perusahaan, seperti manajemen, akan menyampaikan sinyal berupa informasi kepada publik atau investor. Informasi ini bertujuan untuk mencerminkan keadaan perusahaan dan membantu investor dalam menilai prospek serta membuat keputusan investasi. Teori Sinyal bersumber dari pendekatan akuntansi pragmatis yang menekankan bagaimana informasi dapat memengaruhi perilaku penggunanya. Dalam praktiknya, investor sering menangkap informasi akuntansi yang diungkapkan emiten sebagai sinyal untuk menilai prospek dan kondisi perusahaan (Kuncorowati et al., 2021). Informasi akuntansi menjadi komponen penting karena menggambarkan kinerja masa lalu serta prospek masa mendatang perusahaan (Purba, 2023). Ketika terjadi ketimpangan informasi antara manajemen dan pihak luar seperti investor atau kreditur, kepercayaan terhadap perusahaan bisa menurun, berdampak pada rendahnya nilai perusahaan, manajemen terdorong untuk menyampaikan informasi penting guna mengurangi kesenjangan tersebut (Alza & Utama, 2018).

2. Nilai Perusahaan

Perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk mengoptimalkan nilai usahanya guna menjamin kesejahteraan pemegang saham, yang terlihat dari fluktuasi harga saham di pasar modal. Nilai tersebut mencerminkan respons investor terhadap aktivitas permintaan dan penawaran perusahaan di pasar. at memengaruhi perilaku penggunanya. Dalam praktiknya, investor sering menangkap informasi akuntansi yang diungkapkan emiten sebagai sinyal untuk menilai prospek dan kondisi perusahaan (Davian Hamilton & Pratomo, 2022). Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kesejahteraan yang dapat dinikmati pemegang saham—semakin tinggi harga saham, semakin besar ekspektasi terhadap keuntungan mereka. Bagi investor, nilai perusahaan atau *firm value* berperan sebagai tolok ukur yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek bisnis (Basyroh & Riduwan, 2023). Nilai perusahaan bisa terlihat dari rasio price to book value (PBV), di mana sebagai gambaran seberapa efektif perusahaan mengubah modal yang ditanam menjadi nilai pasar (Yudanti & Wardoyo, 2022).

$$PBV = \frac{\text{harga pasar perlembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

3. Kebijakan Dividen

Dari pendapat Audityani et al. (2019), kebijakan dividen ialah sebuah pedoman yang menetapkan bagaimana laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dipergunakan. Kebijakan dividen ialah keputusan perusahaan guna mengalokasikan laba antara pembayaran dividen kepada pemegang saham ataupun menyimpannya untuk reinvestasi dan pendanaan investasi masa depan (Mulyani et al., 2022). Tingginya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan bisa menjadi pengaruh pergerakan harga saham di pasar. Ketika dividen yang diberikan cukup besar, saham perusahaan tersebut umumnya akan mengalami kenaikan harga karena dianggap menarik oleh investor. Sebaliknya, apabila perusahaan hanya membagikan dividen berjumlah kecil, maka sahamnya cenderung kurang diminati, yang mengakibatkan penurunan harga saham dan berujung pada menurunnya nilai perusahaan. turun (Sondakh, 2019).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen Yang Dibayarkan}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

4. Kinerja Keuangan

Menurut Apriantini et al. (2022), Profitabilitas menggambarkan seberapa besar laba bersih yang bisa didapatkan perusahaan selama kegiatan operasional berlangsung. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan perusahaan, demikian makin besar pula peluang perusahaan itu diminati investor sebagai sumber penanaman modal. Nilai sebuah perusahaan mencerminkan aspek utama yang dipertimbangkan investor untuk mengevaluasi prospek kelangsungan dan kemampuan menghasilkan laba secara jangka panjang (Saraswati et al., 2024). Dari

pendapat Lesmana et al. (2020), *Return on Assets* ialah rasio keuangan yang mengetahui seberapa efektif perusahaan untuk mempergunakan total aset agar memperoleh laba. Kinerja keuangan ini dimanfaatkan untuk menilai keadaan perusahaan apakah telah melaksanakan regulasi pengelolaan keuangan dengan baik dan benar (Devi Erlinda & Idayati, 2022).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dikuasai dari entitas kelembagaan, misalnya perusahaan asuransi, lembaga perbankan, maupun institusi investasi lain, dengan tujuan utama memberikan pengawasan terhadap kinerja manajemen (Eni & Rakhmanita, 2024). Kepemilikan institusi dapat diinterpretasikan sebagai kepemilikan saham yang dipegang oleh entitas eksternal seperti lembaga finansial, perusahaan asuransi, firma investasi, serta berbagai institusi lainnya yang mampu mengurangi pemanfaatan utang dan meningkatkan biaya operasional dari lembaga tersebut (Nuryono et al., 2019). Dengan adanya indikasi bahwa apabila kepemilikan saham institusi merupakan mayoritas, maka kepercayaan investor akan meningkat, sebaliknya, jika kepemilikan saham institusi bukan mayoritas, maka kepercayaan investor akan menurun (Suparlan, 2019).

$$KINS = \frac{\text{Jumlah saham milik institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus menetapkan keputusan penting mengenai pembagian laba, apakah hendak memberikan dividen pada pemegang saham ataupun menginvestasikan lagi bagi pertumbuhan bisnis secara jangka panjang (Veratami & Cahyaningsih, 2020). Profitabilitas dimanfaatkan untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya agar mampu menghasilkan keuntungan (Wilianto et al., 2021). Kepemilikan institusional, seperti investor besar dan lembaga keuangan, berperan penting dalam keputusan strategis perusahaan. Keterlibatan aktif mereka membantu meningkatkan stabilitas, transparansi, akuntabilitas, serta kinerja dan nilai perusahaannya (Nuryono et al., 2019).

H_a : Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap nilai Perusahaan

Kebijakan dividen ialah elemen penting bagi perusahaan karena berperan sebagai alat komunikasi untuk menunjukkan keadaan keuangan perusahaan kepada para investor (Ragil Saputri & Bahri, 2021). Pembayaran dividen yang stabil memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan yang kuat serta prospek masa depan yang menjanjikan, memberikan kepercayaan untuk investor. Selain itu, kebijakan ini menarik investor yang mengutamakan pendapatan tetap dari investasinya (Salmah et al., 2022).

H_{a.1} : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat profitabilitas menjadi sebuah faktor yang memengaruhi nilai sebuah perusahaan (Wilianto et al., 2021). Perusahaan yang berhasil mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba atau keuntungan dapat dikatakan memiliki tingkat profitabilitas yang baik (Fini Rahma & Retno Fuji Oktaviani, 2024). Profitabilitas yang tinggi dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan, menunjukkan kemampuan yang efektif dalam mengelola aset atau modal untuk menghasilkan keuntungan (Apriantini et al., 2022).

H_{a.2} : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional

Pemegang saham institusional, seperti investor besar dan lembaga keuangan, memainkan peran kunci dalam menetapkan arah strategis serta kebijakan perusahaan (Eni & Rakhmanita, 2024). Keterlibatan aktif pihak-pihak tersebut dapat memperkuat stabilitas, memperbaiki transparansi dan akuntabilitas, meningkatkan kinerja operasional, mengurangi risiko, serta memberikan nilai lebih untuk para pemangku kepentingan (Nuryono et al., 2019).

Ha.3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

III. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan ke dalam penelitian kuantitatif, yang dapat dilihat dari penggunaan data berupa nilai nominal dan indikator khusus. Penelitian ini digolongkan sebagai penelitian deskriptif, dilihat dari tujuan yang ingin diraih (Rohman et al., 2023). Penelitian deskriptif melibatkan pengumpulan data dari seluruh anggota populasi, yang kemudian diolah menjadi statistik dasar misalnya frekuensi, persentase, rata-rata, dan pola distribusi. Statistik tersebut kemudian disajikan dalam laporan penelitian untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai fenomena yang diteliti (Sekaran & Bougie, 2016). Pemilihan sampel dengan menerapkan metode *purposive sampling*, ialah pemilihan sampel dari kriteria khusus. Di bawah ini beberapa kriteria yang dipergunakan di penelitian:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2017-2023	10
2	Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2017 - 2023	(3)
3	Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki data lengkap untuk penelitian ini	(3)
Total sampel penelitian		7
Sampel penelitian x tahun		49

Analisis yang diterapkan ialah regresi data panel. Teknik yang dipergunakan disini dipadukan dengan *software* Eviews 12 yang menghasilkan persamaan regresi yang dirumuskan yaitu:

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

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

X1 = Kebijakan Dividen

X2 = Kinerja Keuangan

X3 = Kepemilikan Institusional

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

e = *Error Term*

t = Waktu

i = Perusahaan

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Melalui menerapkan metode *purposive sampling* penelitian ini memilih 7 perusahaan yang sesuai kriteria sampel yang periode penelitiannya 7 tahun, data yang dipergunakan untuk dilakukan pengujian sejumlah 49 data. Hasil uji statistik deskriptif tersaji dalam tabel di bawah yaitu:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Berskala Rasio

	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	Kinerja Keuangan	Kepemilikan Institusional
Minimum	0,7530	-0,7196	-0,1036	0,5385
Maximum	8,1012	5,2358	0,3099	0,9457
Mean	2,7824	0,6150	0,0996	0,7849
Std. Dev	1,8681	0,9970	0,0809	0,1335
Observation	49	49	49	49

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh penulis (2024)

Hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 4.1 menunjukkan hal-hal antaranya:

1. Variabel dependen nilai perusahaan bernilai mean sejumlah 2,7824 > nilai standar deviasi yaitu 1,8681. Hal ini mengindikasikan apabila data nilai perusahaan sifatnya homogen.
2. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai mean sejumlah 0,6150 < nilai standar deviasinya yaitu 0,9970. Perbandingan nilai tersebut menunjukkan bahwa data profitabilitas bersifat heterogen.
3. Variabel kinerja keuangan mendapatkan nilai mean sejumlah 0,0996 < standar deviasi yaitu 0,91. Dari nilainya itu bisa disimpulkan apabila data kinerja keuangan bersifat heterogen atau bervariasi.
4. Variabel kepemilikan institusional dengan nilai mean sejumlah 0,7849 yang < nilai standar deviasi yaitu 0,1335. Ini memperlihatkan kepemilikan institusional memiliki data dengan sifat heterogen atau bervariasi.

B. Uji Asumsi Klasik
 1. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 05/15/25 Time: 02:33
 Sample: 1 49
 Included observations: 49

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	2.301977	43.18655	NA
X1	0.056450	1.432062	1.031393
X2	8.721917	2.675250	1.050031
X3	3.299245	39.21516	1.082060

Gambar 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh penulis (2025)

Dengan data dari Tabel 2, variabel kebijakan dividen (DPR) bernilai Centered VIF sejumlah 1,031393, variabel kinerja keuangan (ROA) sejumlah 1,050031, dan variabel kepemilikan institusional (KINS) sebesar 1,082060. Hasil pengujian multikolinearitas mengindikasikan bahwasanya tak ada indikasi multikolinearitas pada penelitian ini, karena seluruh nilai Centered VIF berada di bawah ambang batas 10.

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.091938	Prob. F(3,45)	0.1146
Obs*R-squared	5.997269	Prob. Chi-Square(3)	0.1117
Scaled explained SS	3.722914	Prob. Chi-Square(3)	0.2930

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh penulis (2025)

Dari Tabel 3, hasil pengujiannya melalui metode *Breusch-Pagan-Godfrey* menghasilkan nilai Probabilitas *Chi-Square* pada *Obs*R-Squared* sejumlah 0,1117, yang melebihi angka 0,05. Maka, kesimpulannya antar variabel independen tak ditemukan ada heteroskedastisitas.

C. Pemilihan Model dan Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.100750	(6,38)	0.0758
Cross-section Chi-square	13.749809	6	0.0326

Gambar 4. Hasil Uji Chow

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh penulis (2025)

Dengan uji Chow yang tercantum di Tabel 4, nilai probabilitas *cross-section F* sejumlah 0,0758, yang berada di atas tingkat signifikansinya 0,05. Demikian memperlihatkan bahwasanya H0 diterima serta H1 ditolak, demikian model yang sesuai diterapkan ialah *Model Common Effect*.

2. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.924173 (0.3364)	0.057499 (0.8105)	0.981671 (0.3218)
Honda	0.961339 (0.1682)	-0.239788 (0.5948)	0.510213 (0.3050)
King-Wu	0.961339 (0.1682)	-0.239788 (0.5948)	0.510213 (0.3050)
Standardized Honda	1.804354 (0.0356)	-0.061992 (0.5247)	-2.187777 (0.9857)
Standardized King-Wu	1.804354 (0.0356)	-0.061992 (0.5247)	-2.187777 (0.9857)
Gourieroux, et al.	--	--	0.924173 (0.3257)

Gambar 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Sumber: Output Eviews 12, Data diolah oleh penulis (2025)

Dengan Tabel 5, hasil uji Lagrange Multiplier menghasilkan nilai *Breusch-Pagan* sejumlah 0,3218, yang melebihi ambang signifikansi 0,05. Dari interpretasi hipotesis pada uji ini, H0 diterima. Maka demikian, model yang dipilih ialah *Model Common Effect*.

D. Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/15/25 Time: 02:40
 Sample: 2017 2023
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 7
 Total panel (balanced) observations: 49

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.402773	1.517227	-0.924564	0.3601
X1	0.386607	0.237591	1.627191	0.1107
X2	10.95606	2.953289	3.709781	0.0006
X3	3.638069	1.816382	2.002920	0.0512
R-squared	0.298366	Mean dependent var	2.782476	
Adjusted R-squared	0.251590	S.D. dependent var	1.868119	
S.E. of regression	1.616122	Akaike info criterion	3.876044	
Sum squared resid	117.5333	Schwarz criterion	4.030478	
Log likelihood	-90.96308	Hannan-Quinn criter.	3.934636	
F-statistic	6.378669	Durbin-Watson stat	1.168262	
Prob(F-statistic)	0.001074			

Gambar 6. Hasil Pengujian *Common Effect Model*

Gambar 6 yang memperlihatkan hasil pengujian regresi data panel melalui *Common Effect Model*, dapat dirumuskan yaitu:

$$PBV = -1.40277342691 + 0.386606500607* DPR + 10.9560557366* ROA + 3.6380687605*KI$$

E. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Penelitian ini menerapkan *Adjusted R Square* guna menilai koefisien determinasi karena lebih akurat dibandingkan *R Square* yang cenderung bias terhadap jumlah variabel. Hasil regresi data panel mengindikasikan nilai *Adjusted R Square* senilai 0,251590, dengan artian kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan kepemilikan institusional menjelaskan 25,16% variasi nilai perusahaan, sementara sisanya 74,84% mendapat pengaruh dari faktor lainnya di luar model.

2. Uji Simultan (Uji F)

Nilai probabilitas (F-statistic) sejumlah 0,001074, di bawah batas signifikansi 0,05. Ini menandakan bahwasanya secara bersama-sama, kebijakan dividen, kinerja keuangan, serta kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017–2023.

3. Uji Parsial (Uji T)

- Kebijakan Dividen (X1) memiliki probabilitas 0,1107, > dari 0,05, sehingga tak signifikan dan berdampak negatif pada nilai perusahaan farmasi di BEI periode 2017–2023.
- Kinerja Keuangan (X2) menunjukkan probabilitas 0,0006, < 0,05, berarti berdampak positif serta signifikan pada nilai perusahaan.
- Kepemilikan Institusional (X3) memiliki probabilitas 0,0512, sedikit di atas 0,05, maka berdampak negatif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan farmasi selama periode 2017–2023.

F. Pembahasan

- Dari Tabel 4.13, nilai signifikansi variabel kebijakan dividen sejumlah 0,1107, melebihi batas 0,05, sehingga secara parsial tidak berdampak positif pada nilai perusahaan farmasi di BEI periode 2017–2023. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal penulis. Kemungkinan, investor lebih fokus pada prospek pertumbuhan dibanding dividen, karena industri farmasi sangat bergantung pada riset dan pengembangan. Selain itu, faktor regulasi dan dinamika pasar kesehatan turut memengaruhi penilaian terhadap dividen. Hasil ini konsisten dengan studi sebelumnya oleh Khoirina Noor Anindya dan Mellisa Fitri Andriyani Muzakir.
- Tabel 4.13 memperlihatkan bahwasanya nilai signifikansi variabel kinerja keuangan ialah 0,0006, lebih kecil dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwasanya kinerja keuangan berdampak positif secara parsial pada nilai perusahaan farmasi di BEI selama 2017–2023, sejalan dengan hipotesis penulis. Kinerja keuangan

mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan beradaptasi, terutama selama masa pandemi. Hal ini menambah kepercayaan investor dan menunjang pertumbuhan nilai perusahaan. Hasilnya ini konsisten pada penelitian Indra Wilianto Putra, Marjam Mangantar, serta Victoria N.

- c. Tabel 4.13 memperlihatkan apabila nilai signifikansi kepemilikan institusional sejumlah 0,0512, > 0,05. Ini berarti secara parsial, variabel tersebut tak berdampak positif pada nilai perusahaan farmasi di BEI selama 2017–2023, bertentangan dengan hipotesis awal penulis. Kemungkinan, hal ini disebabkan oleh sikap pasif investor institusional pada pengambilan keputusan strategis. Selain itu, faktor eksternal seperti ketidakstabilan ekonomi dan krisis kesehatan turut melemahkan pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Temuan ini sesuai pada studi Kenny D. Hamilton dan Dudi Pratomo.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian data, demikian kesimpulannya yaitu

1. Hasil uji simultan mengindikasikan bahwasanya variabel kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan kepemilikan institusional dengan bersama-sama berdampak pada nilai perusahaan
2. Dari hasil uji parsial, kebijakan dividen tak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan di sektor farmasi di BEI selama tahun 2017 sampai 2023.
3. Dari hasil uji parsial, kinerja keuangan terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI untuk periode 2017–2023.
4. Uji parsial juga memperlihatkan bahwasanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh artinya pada nilai perusahaan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya melibatkan 7 perusahaan farmasi sebagai sampel selama periode 2017 hingga 2023, serta hanya menerapkan tiga variabel independen yakni kebijakan dividen, kinerja keuangan, serta kepemilikan institusional yang hanya mampu menjelaskan 25,16% dari variasi nilai perusahaan. Demikian, bagi penelitian berikutnya agar menambah variabel lainnya yang relevan, menggunakan sektor yang berbeda sebagai objek kajian, serta memperpanjang rentang waktu penelitian guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

REFERENSI

- Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2023). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Bursa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0147>
- Alza, Z., & Utama, G. S. (2018). *Studi Empiris Pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 2011-2015*. www.jraba.org
- Apriantini, N. M., Widhiastuti, N. L., & Novitasari, N. L. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma Vol.4 No.2*.
- Audityani, A. R., Nur, E., & Yuyetta, A. (2019). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 8(4), 1–13. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Basyroh, I., & Riduwan, A. (2023). *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Damayanti, E., Yulianto, A., & Muna, A. (2024). Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada 50 Biggest Market Capitalization. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 4(2), 112–125. <https://doi.org/10.53088/jadfi.v4i2.1005>
- Davian Hamilton, K., & Pratomo, D. (2022). *The Effect Of Institutional Ownership, And Dividend Policy On Company Value With Control Variables Profitability, Leverage, And Company Size (Study on Food and Beverage Sub Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2020)*.
- Devi Erlinda, A., & Idayati, F. (2022). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI*.

- Eni, C., & Rakhmanita, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis*, Vol 5 No.2, 5, 662.
- Fini Rahma, & Retno Fuji Oktaviani. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Social Sciences*, 3(3), 44–59. <https://doi.org/10.55606/jimas.v3i3.1433>
- Kuncorowati, P. F., Miqdad, M., & Roziq, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1). <https://doi.org/10.29040/jap.v22i1.1920>
- Lesmana, T., Iskandar, Y., & Heliani. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Mulyani, N. putu, Suryandari, N. N., & Putra, G. B. (2022). *Pengaruh Investment Opportunity Set , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, dan Kualitas Audit Pada Nilai Perusahaan*.
- Purba, R. (2023). *Teori Akuntansi*.
- Purwani, T., & Oktavia, O. (2018). Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Growth terhadap Nilai Perusaha. *JBE*, 25(1), 13–25. <https://www.unisbank.ac.id/ojs>;
- Ragil Saputri, D., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value Institute Technology And Business Asia Malang. *International Journal of Educational Research & Social Science*. <https://ijersc.org>
- Rohman, M. M., Bani, M. D., Antonny, G., Aryasatya, B., & Muri, D. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif: Teori Dan Praktik Get Press Indonesia*. <https://www.researchgate.net/publication/377329440>
- Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index*. <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/Ekonomika/index>
- Saraswati, R. S., Yadiati, W., Suharman, H., & Soemantri, R. (2024). Corporate governance, intellectual capital, and organizational culture: their influence on lean manufacturing and firm value. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2382335>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*, -7/E. www.wileypluslearningspace.com
- Sondakh, R. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *ACCOUNTABILITY*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Suparlan. (2019). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*.
- Veratami, A. D., & Cahyaningsih. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Laba, Kebijakan Dividen, dan Intensitas Modal Terhadap Kualitas Laba (Studi pada Perusahaan Subsektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *EProceedings of Management*, 2.
- Wilianto, I., Mengantar, M., & Untu, V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 (Studi Kasus Sub Sektor Food and Beverage). *92 Jurnal EMBA*, 9(2), 92–100.
- Yudanti, A. F., & Wardoyo, D. U. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Cakrawala Ilmiah Vol.1, No.5*.