

**PERAN *LEVERAGE* DALAM MEMODERASI PENGARUH
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

ANINDYA NARISWARI

1711824049



Intelligentia - Dignitas

**Tesis ini Disusun sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh Gelar
Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

PROGRAM STUDI S2 AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2025

**THE ROLE OF LEVERAGE IN MODERATING THE
INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND
DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE.**

ANINDYA NARISWARI

1711824049



Intelligentia - Dignitas

**This Thesis Complied as one of the Requirement for Obtaining a Master
Degree of Accounting at Faculty of Economics Universitas Negeri Jakarta**

MAGISTER OF ACCOUNTING

FACULTY OF ECONOMICS

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2025



KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
UPT PERPUSTAKAAN

Jalan Rawamangun Muka Jakarta 13220
Telepon/Faksimili: 021-4894221
Laman: lib.unj.ac.id

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Negeri Jakarta, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Anindya Nariswari
NIM : 1711824049
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis/ S2 Akuntansi
Alamat email : aninnaris05@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

☐ Skripsi ☒ Tesis ☐ Disertasi ☐ Lain-lain (.....)

yang berjudul :

**Peran Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional
dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini UPT Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (*database*), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di internet atau media lain secara *fulltext* untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan Universitas Negeri Jakarta, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 6 Agustus 2023

Penulis

()
Anindya Nariswari

ABSTRAK

Pasca merger strategis antara Gojek dan Tokopedia yang membentuk GoTo Group pada tahun 2021, perusahaan mengalami penurunan nilai yang signifikan setelah IPO pada tahun 2022. Salah satu penyebab utama penurunan nilai perusahaan adalah aksi divestasi besar-besaran oleh investor institusional setelah masa lock-up berakhir, yang diperburuk oleh kebijakan tidak membagikan dividen serta struktur pembiayaan dengan leverage tinggi. Fenomena ini memunculkan pertanyaan tentang bagaimana kepemilikan institusional dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, serta peran leverage dalam memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan leverage sebagai variabel moderasi. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 140 observasi perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2023. Teknik analisis yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, leverage dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, leverage terbukti memoderasi secara negatif hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan, namun tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Temuan ini menekankan bahwa efektivitas sinyal keuangan sangat dipengaruhi oleh kondisi struktur permodalan perusahaan, sehingga pengelolaan leverage yang strategis menjadi kunci dalam menjaga nilai perusahaan, terutama dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia

Kata Kunci: nilai perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, leverage, teori sinyal.

ABSTRACT

Following the strategic merger of Gojek and Tokopedia to form the GoTo Group in 2021, the company experienced a significant decline in firm value after its IPO in 2022. One of the primary drivers of this decline was the large-scale divestment by institutional investors after the lock-up period expired, further exacerbated by the company's decision not to distribute dividends and its high-leverage capital structure. This phenomenon raises important questions regarding the role of institutional ownership and dividend policy in influencing firm value, as well as the extent to which leverage moderates these relationships. This study aims to examine the effect of institutional ownership and dividend policy on firm value, with leverage as a moderating variable. A quantitative approach was employed using panel data from 140 firm-year observations of industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2017 and 2023. The analysis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. The results show that institutional ownership didn't have a significant effect on firm value. In contrast, leverage and dividend policy has a positive and significant impact on firm value. Furthermore, leverage negatively moderates the relationship between institutional ownership and firm value, while it does not significantly moderate the relationship between dividend policy and firm value. These findings highlight that the effectiveness of financial signals depends heavily on the firm's capital structure context. Strategic management of leverage is therefore essential in sustaining firm value, especially in emerging market environments like Indonesia.

Keywords: firm value, institutional ownership, dividend policy, leverage, signaling theory.

PUBLIKASI



International Scholars Network

Stay Learned



LETTER OF ACCEPTANCE
International Journal of Current Economics & Business Ventures

Our Ref. : IJEB/LOA/33.7/1/2025
Date : Jun 30, 2025

Author(s) : Anindya Nariswari; Unggul Purwohedhi; I Gusti Ketut Agung Ulupui
Paper Title : The Role Of Leverage In Moderating The Influence Of Institutional Ownership And Dividend Policy On Firm Value

DEAR AUTHORS,
We are pleased to inform you that your paper entitled above has been on process to be published on International Journal of Current Economics & Business Ventures Volume 5 No 1, 2025.

Thank you for working with the **International Journal of Current Economics & Business Ventures**. We believe that our collaboration will help to accelerate the global knowledge creation and sharing one step further. We look forward to your final publication package. The article is available online: <https://scholarsnetwork.org/journal/index.php/ijeb> . Please do not hesitate to contact us shall you have any further question.

The following are important things that you must do in connection with receiving the paper:

1. Please complete the payment data:
Payment is transferred to the following bank account:
Account Name : BNI Iman Nusantara
No. Account : 0012315043
Cost : Rp. 150,000 (Two Hundred Fifty Thousand)
Payment Deadline : (3 days after LOA received)
2. Confirm your payment via email or wa Faqih 088210362853 by sending a scan/screen shot proof of payment.

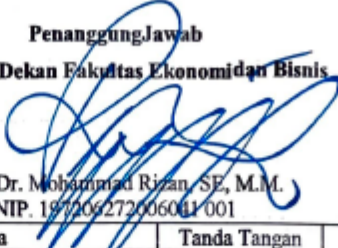
Your sincerely,

Editor-in-Chief



Muhammad Faqih, SE.,M.Si

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PENGESAHAN TESIS			
Penanggung Jawab Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis  Prof. Dr. Mohammad Rizan, SE, M.M. NIP. 197206272006001001			
No	Nama	Tanda Tangan	Tanggal
1	Dr. Rida Prihatni, S.E., M.Si NIP. 197604252001122002 (Ketua Sidang)		21/07/25
2	Unggul Purwohedi, M.Si, Ph.D NIP. 197612112000122001 (Pembimbing 1)		30/07/25
3	Prof. Dr. IGKA Ulupui, S.E., Ak., M.Si NIP. 196612131993032003 (Pembimbing 2)		30/07/2025
4	Dr. Etty Gurendrawati, M.Si, Ak NIP. 196803141992032002 (Penguji 1)		28/07/2025
5	Dr. Muhammad Yusuf, SE, MM NIP. 198906202020121006 (Penguji 2)		29/07/25
Nama : Anindya Nariswari No. Registrasi : 1711824049 Program Studi : S2 Akuntansi Tanggal Lulus :			

*Catatan : - diketik dengan huruf times new roman ukuran 12
- dibuat rangkap lima tanda tangan asli dengan bolpoint warna biru*

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Dengan ini Saya nyatakan bahwa tesis yang berjudul “Peran Leverage dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan” ini adalah hasil karya asli saya sendiri. Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan juga tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa tesis ini adalah hasil plagiasi, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Jakarta, 29 Juli 2025

Yang Membuat Pernyataan

A handwritten signature in black ink, reading "Anindya", is written over a yellow and red 10,000 Rupiah Indonesian postage stamp. The stamp features the Garuda Pancasila emblem and the text "10000", "MATERAI", and "TEMPEL". Below the stamp, the alphanumeric code "G536CAMX004098574" is printed.

Anindya Nariswari

(1711824049)

LEMBAR PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan tesis ini dengan baik. Tentu saja, tersusunnya tesis ini tidak terlepas dari dukungan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak yang telah memberikan motivasi serta kontribusi berharga selama proses penyusunan.

Oleh karena itu, pada kesempatan yang berbahagia ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua, adik, dan abang yang tidak pernah berhenti memberikan doa serta dukungan emosional sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
2. Prof. Dr. Mohamad Rizan, SE, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta.
3. Dr. Rida Prihatni, S.E., M.Si selaku Koordinator Program Studi S2 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta.
4. Unggul Purwohedi, M.Si, Ph.D selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan penelitian ini.
5. Prof. Dr. IGKA Ulupui, S.E., Ak., M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan penelitian ini.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta yang selama ini telah memberikan banyak ilmu pengetahuan dan berbagai masukan kepada penulis.
7. Sarah Selli Ardelia yang telah menemani serangkaian panjang kegiatan S2
8. Teman teman seperjuangan yang tidak bisa disebutkan satu persatu

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan proposal penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis menerima segala kritik dan saran yang membangun.

Jakarta, 3 Juli 2025

Penulis



DAFTAR ISI

ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
PUBLIKASI	v
LEMBAR PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT	vii
LEMBAR PERSEMBAHAN	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I.....	19
PENDAHULUAN	19
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	19
1.2 Perumusan Masalah	26
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	26
1.4 Tujuan Penelitian.....	26
1.5 Manfaat Penelitian.....	27

1.5.1	Manfaat Teoritis.....	27
1.5.2	Manfaat Praktis	27
BAB II		30
TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS		30
2.1	Telaah Teori/Penelitian Terdahulu.....	30
2.1.1	Teori Sinyal.....	30
2.1.2	Nilai Perusahaan	32
2.1.3	Kepemilikan Institusional.....	34
2.1.4	Kebijakan Dividen.....	36
2.1.5	Leverage.....	38
2.1.6	Penelitian Terdahulu.....	40
2.2	Perumusan Hipotesis Penelitian.....	56
2.2.1	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	56
2.2.2	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	57
2.2.3	Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan	59
2.2.4	Peran Leverage sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	61
2.2.5	Peran Leverage sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	63
2.3	Kerangka Konseptual.....	65
BAB III		68
METODE PENELITIAN		68

3.1	Unit Analisis, Populasi, dan Sampel.....	68
3.1.1	Unit Analisis	68
3.1.2	Populasi.....	68
3.1.3	Sampel	69
3.2	Teknik Pengumpulan Data	70
3.3	Operasionalisasi Variabel Penelitian	71
3.3.1	Variabel Dependen	73
3.3.2	Variabel Independen	73
3.3.3	Variabel Moderasi.....	76
3.4	Teknik Analisis Data	78
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	78
3.4.2	Uji Pemilihan Model Panel.....	79
3.4.3	Uji Asumsi Klasik.....	82
3.4.4	Moderated Regression Analysis	86
3.4.5	Uji Hipotesis	86
BAB IV		89
HASIL DAN PEMBAHASAN		89
4.1.	Deskripsi Data	89
4.2.	Analisis Statistik Deskriptif	92
4.3.	Uji Pemilihan Model.....	96
4.4.	Uji Asumsi Klasik	99

4.5. Uji Hipotesis	102
4.6. Pembahasan.....	108
4.7.1. Kepemilikan Institusional Tidak Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	108
4.7.2. Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan 112	
4.7.3. Leverage Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan	115
4.7.4. Leverage Melemahkan Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	118
4.7.5. Leverage Tidak Dapat Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	121
4.7.6. Temuan Hasil Penelitian.....	124
BAB V	128
PENUTUP.....	128
5.1. Kesimpulan.....	128
5.2. Implikasi	129
5.2.1. Implikasi Teoritis.....	129
5.2.2. Implikasi Praktis	130
5.3. Keterbatasan Penelitian	132
5.4. Rekomendasi bagi penelitian selanjutnya	133
LAMPIRAN	138

RIWAYAT HIDUP PENELITI.....	160
------------------------------------	------------



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rumus-rumus Nilai Perusahaan	34
Tabel 2.2 Rumus-rumus Kepemilikan Institusional	36
Tabel 2.3 Rumus-rumus Kebijakan Dividen	38
Tabel 2.4 Rumus-rumus Leverage.....	39
Tabel 2.5 Penelitian Terdahulu.....	46
Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel.....	69
Tabel 3.2 Data dan Sumber Data yang Digunakan.....	70
Tabel 3.3 Operasionalisasi Variabel Nilai Perusahaan (NP)	73
Tabel 3. 4 Operasionalisasi Variabel Kepemilikan Institusional (INST)	74
Tabel 3.5 Operasionalisasi Variabel Kebijakan Dividen (DIV).....	76
Tabel 3.6 Operasionalisasi Variabel Leverage (LEV).....	77
Tabel 4.1 Data dan Sumber Data yang Digunakan.....	90
Tabel 4.2 Proses Pemilihan Sampel.....	90
Tabel 4.3 Objek Penelitian.....	91
Tabel 4.4 Data Deskriptif Statistik	92
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	97
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman.....	98
Tabel 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier	98
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas	100
Tabel 4. 9 Hasil Multiple Linear Regression Analysis	102
Tabel 4.10 Hasil Analisis MRA.....	103

Tabel 4.11 Hasil Uji T	104
Tabel 4.12 Hasil Uji F.....	106
Tabel 4.13 Hasil Analisis Koefisien Determinasi.....	107



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka Konseptual.....	65
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	101



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data Penelitian.....	138
Lampiran 2. Artikel Publikasi.....	141
Lampiran 3. Hasil Cek Plagiarisme	159

