

## ***Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food & Beverage***

Ihsanul Walidaeni<sup>✉1</sup>, Ikhfan Budiarto<sup>2</sup>, Angeline Marcelina Situmorang<sup>3</sup>, Farah Margaretha<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup> Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti, Jakarta

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana asimetri informasi yang mengacu pada kesenjangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya. Saat hendak berinvestasi, calon investor akan mencari informasi untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal, seperti kinerja keuangan dan kebijakan dividen yang semuanya terangkum dalam laporan keuangan. Hal ini membuat perusahaan berupaya semaksimal mungkin untuk mencari informasi sebaik mungkin. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang diambil dengan menggunakan data sekunder dan metode purposive sampling pada perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2020 hingga 2022. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan regresi berganda dan *evIEWS*9. Penelitian ini menggunakan metode umum analisa regresi momen. Studi ini menunjukkan bahwa dalam lingkungan informasi asimetri cenderung mengurangi pembayaran dividen. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi menyebabkan inefisiensi investasi. Namun inefisiensi investasi pada perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2020 hingga ditemukan menurun pada saat ini.

### **Abstract**

*This research aims to examine how information asymmetry refers to the imbalance of information between company management and investors regarding the true value of the company. When investing, potential investors will look to make investment decisions in the capital market, such as financial performance and dividend policy, all of which are summarized in financial report information. This makes companies try their best to find the best information possible. The number of samples in this research was 45 companies taken using secondary data and purposive sampling methods on Food & Beverage companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the period 2020 to 2022. Data processing was carried out using multiple regression and *evIEWS*9. This research uses the general method of regression moment analysis. This study shows that in an environment information asymmetry tends to reduce dividend payments. Apart from that, this research shows that information asymmetry causes investment inefficiency. However, the inefficiency of investment in Food & Beverage companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2020 period has decreased at this time.*

**Keywords:** *Asimetri Informasi; Dividen ratio; Inefisiensi Investasi; Profitabilitas; Liquidity; Women Board Members; Firm Age; Firm Size; Leverage Ratio; Growth Opportunity; Free Cash Flow; Institutional Shareholders.*

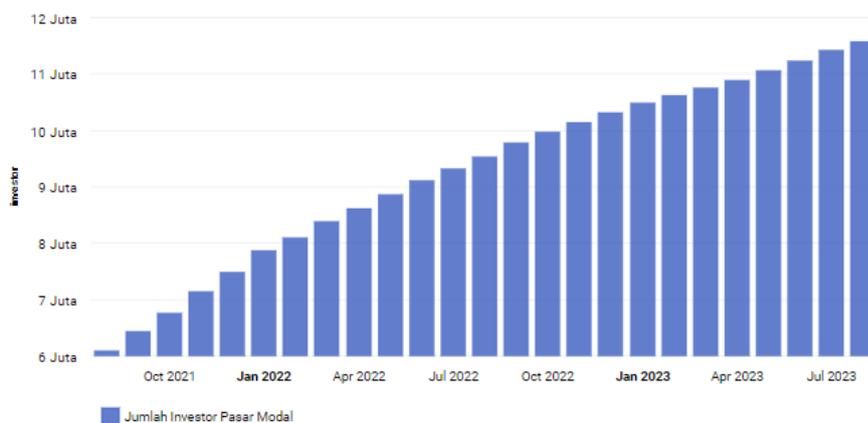
Copyright (c) 2024 Ihsanul Walidaeni

<sup>✉</sup>Corresponding author : Ihsanul Walidaeni

Email Address : [ihsan.walidaeni@trisakti.ac.id](mailto:ihsan.walidaeni@trisakti.ac.id)<sup>1</sup>, [farahmargaretha@trisakti.ac.id](mailto:farahmargaretha@trisakti.ac.id)<sup>2</sup>

## PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha yang ketat, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang relevan dan terpercaya agar pasar modal dapat berfungsi secara *efisien*. Informasi tersebut berupa laporan keuangan yang menjadi sarana komunikasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, seperti kreditur, *investor*, dan pemerintah (Christiningrum & Rahman, 2023). Manajer dalam suatu perusahaan tentunya memiliki seluruh informasi secara umum mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan tindakan mereka tidak dapat diawasi secara detail oleh *investor* selaku pemegang saham (Araújo et al., 2021). Maka dari itu perusahaan harus meningkat calon investor yang ingin berinvestasi harus lebih teliti dalam memilih perusahaan yang memiliki potensi perkembangan yang bagus dan konsisten dalam pembagian *dividen*. Besarnya *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pada hal ini pertimbangan dari manajemen sangat diperlukan.



Gambar 1  
**Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia (Agustus 2021-Agustus 2023)**

Salah satu faktor kegiatan investasi menjadi kurang efisien yaitu adanya *asimetri* informasi yang dapat menyebabkan adanya persepsi berbeda antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Satu sisi pihak prinsipal beranggapan bahwa laba yang dihasilkan tinggi, tetapi kondisi yang sesungguhnya ternyata laba yang dihasilkan tidak sebanding atas apa yang diharapkan (Gim & Jang, 2023). Mengingat *asimetri informasi* itu penting antara manajemen perusahaan dan investor, penelitian sebelumnya telah melakukan upaya ekstensif untuk memahami bagaimana *asimetri informasi* memengaruhi pengambilan keputusan manajer perusahaan (Gim & Jang, 2023). Hasil penelitian oleh (Gim & Jang, 2023) yang menunjukkan *informasi asimetri* berpengaruh negatif terhadap keputusan *dividen* dan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Kebijakan *dividen* perusahaan juga akan berbeda keputusan apabila terdapat kehadiran perempuan dalam suatu dewan direksi perusahaan, perempuan dapat membawa keyakinan, pengalaman, perspektif, nilai-nilai dan etos kerja yang beragam/baru yang dapat meningkatkan pengambilan keputusan dan *efektivitas* dewan (Mensah & Onumah, 2023). Berdasarkan hasil studi laporan *Women in Business 2023* yang dirilis oleh *Grant Thornton International* menunjukkan bahwa jumlah wanita di posisi senior management paling besar jumlahnya yaitu sebesar 37%. Di tahun 2023 terjadi peningkatan daripada tahun sebelumnya pada tahun 2022 yaitu 28%, ini terjadi peningkatan dalam 1 tahun sebesar 9%. pada RUPST Bank Mandiri menetapkan pembagian *dividen* sebesar 60% dari laba bersih tahun buku 2021 atau sekitar Rp 16,82 triliun. Sedangkan, sebanyak 40% dari laba bersih konsolidasi tahun 2021 dialokasikan sebagai laba ditahan. Secara umum bahwa proporsi direktur perempuan berpengaruh positif terhadap *dividen* sejauh mana *asimetri informasi* mempengaruhi keputusan *dividen* dan investasi manajer perusahaan dapat bervariasi tergantung pada tingkat perusahaan. (Jiang & Dalbor, 2022).

Beberapa karakteristik perusahaan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividen* diantaranya adalah tingkat *profitabilitas* dan *likuiditas* perusahaan. Karakteristik pertama adalah *profitabilitas*. *Profitabilitas* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen* Karena menghasilkan produk dalam kehidupan sehari-hari digunakan oleh masyarakat. Sehingga barang yang dihasilkan akan selalu diproduksi sehingga mendapatkan penilaian yang baik dari para *investor* dan kreditur (Gennusi & Maharani, 2021). Rasio *profitabilitas* digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada periode tertentu. Salah satu rasio *profitabilitas* yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dari investasi para pemegang saham perusahaan, diukur dalam persentase (Simatupang & Sudjiman (2020). Penelitian yang dilakukan oleh (Dianingsih, 2022) dan (Fakhrudinsyah & Takarini, 2022) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividen*. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Noviyana & Rahayu, 2021) menunjukkan hasil yang berbeda yakni *Profitabilitas* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan *dividen*.

Karakteristik lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tingkat *likuiditas*. Rasio *likuiditas* merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Salah satu rasio *likuiditas* yang digunakan yaitu *Current Ratio* (CR). Tingkat *likuiditas* yang tinggi mempresentasikan perusahaan lebih fokus untuk memuaskan kebutuhan perusahaan atau keperluan perusahaan untuk operasional perusahaan daripada mementingkan untuk membagikan *dividen* kepada *investor* (G. I. Cahyono & Asandimitra, 2021). Pada penelitian yang dilakukan oleh (Dianingsih, 2022) dan (Noviyana & Rahayu, 2021) menunjukkan bahwa *likuiditas* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen*.

Dalam melakukan investasi, para investor dapat menjadikan rasio profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Equity* (ROE) dan rasio *likuiditas* yang diprosikan oleh *Current Ratio* (CR) sebagai pedoman untuk menganalisis sebuah perusahaan yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah rasio-rasio tersebut (T. Wulandari, 2023). Kebaruan dari Penelitian ini adalah variabel *Profitabilitas* dan *likuiditas* dalam penelitian (Boumlik et al., 2023) dan Variabel pembaharuan Moderasi adalah *Women Board Member* dari penelitian (Nadia & Hanafi, 2023). Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penelitian ini mengangkat judul “*Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Women Board Members Sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 hingga 2022*”.

## KAJIAN PUSTAKA

### Asimetris Informasi

*Asimetri informasi* didefinisikan sebagai suatu kondisi dimana satu pihak mempunyai informasi yang lebih daripada pihak lain sehingga salah satu pihak akan dapat mengambil manfaat dari pihak yang lain. Dalam alokasi anggaran hal ini pun terjadi yang berpotensi menimbulkan *overallocated* ataupun *underallocated* dari anggaran. Menteri Keuangan sebagai wakil pemerintah dalam menjaga stabilitas fiskal berkepentingan untuk memastikan anggaran yang bersifat *ideal*. Berdasarkan *perspektif* teori keagenan, terdapat berbagai macam cara untuk mengurangi asimetri informasi seperti pengungkapan kualitas laporan keuangan yang membantu dalam pengawasan yang lebih baik dari kegiatan manajerial, sehingga dapat mengurangi perilaku *oportunistik* manajer. Kegiatan pelaporan keuangan dilakukan dengan tujuan menyediakan informasi keuangan yang dapat digunakan pengguna sebagai bahan pengambilan keputusan. Pengguna tersebut meliputi pemilik (*investor*) dan calon *investor*, kreditur dan calon kreditur dari pihak luar lainnya yang berkepentingan (Iftinan & Sukarmanto, 2022).

### Profitabilitas

*Profitabilitas* merupakan metode yang diberlakukan oleh suatu perusahaan untuk mengukur kemampuannya dalam menghasilkan laba. Teori *Profitabilitas* sebagai salah satu acuan dalam mengukur besarnya laba menjadi begitu penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara *efisien*. Bagi pemilik perusahaan, *profitabilitas* digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang akan dihasilkan di masa mendatang. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri, *profitabilitas* digunakan untuk sebagai alat ukur evaluasi atas *efektivitas* pengelolaan badan usaha tersebut. Rasio *profitabilitas* tidak hanya memiliki manfaat bagi pemilik perusahaan atau manajemen perusahaan saja, namun juga bagi pihak-pihak yang memiliki hubungan dan kepentingan dengan perusahaan. Perusahaan selalu mengharapkan *profitabilitas* yang tinggi, oleh karena itu perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya profitabilitas, antara lain perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan (Novika & Siswanti, 2022).

### **Likuiditas**

*Likuiditas* merupakan metode yang diberlakukan oleh suatu perusahaan untuk mengukur kapabilitas perusahaan dalam melunasi utang lancar saat jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut diikat sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas. Analisis *likuiditas* ditunjukkan pada aktivitas operasi perusahaan, kemampuan untuk menghasilkan laba dari penjualan produk dan jasa, serta kebutuhan dan ukuran modal kerja (Melisa et al., 2022).

### **Dividend Ratio**

Kebijakan *dividen* merujuk pada keputusan perusahaan dalam membayar *dividen* kepada pemegang saham, termasuk penentuan jumlah yang akan dibayarkan dan frekuensi pembayarannya (Lolita & Mertha, 2023). Terdapat berbagai faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan *dividen*, dan salah satu faktor yang dianggap penting adalah *profitabilitas*. Hal ini disebabkan kemampuan perusahaan untuk membayar *dividen* tergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

### **Efisiensi Investasi**

*Efisiensi investasi* adalah investasi yang dilakukan sesuai dengan harapan perusahaan (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023). Suatu investasi dapat dikatakan *efisien* jika tingkat *investasi* yang diharapkan oleh perusahaan tidak mengalami penyimpangan dari tingkat *investasi* yang diharapkan oleh perusahaan dalam waktu yang telah ditentukan maka akan tercapai NPV (*Net Present Value*) atau nilai waktu dari uang yang sesuai dengan yang telah ditargetkan perusahaan, akan tetapi jika perusahaan berinvestasi diatas target tersebut maka akan terjadi *over-investment*, yaitu perusahaan telah melakukan penyimpangan positif yang artinya perusahaan telah melakukan investasi pada tingkat yang lebih tinggi yang sesuai dengan harapan perusahaan (Hardiyanti & Nurcholisah, 2023).

### **Woman Board Members**

Adanya budaya yang terjadi di masyarakat mengenai pria lebih cakap dalam melaksanakan aktivitas yang lebih berat menjadikan wanita dianggap lebih lemah dibandingkan laki-laki (Sutrisno & Fella, 2020). Implikasi dari keefektifan suatu kepemimpinan adalah mengenai persepsi para pengikutnya, bukan tentang tindakan yang diambil oleh seorang pemimpin itu sendiri. Alih-alih menarik perhatian para pengikutnya, seorang pemimpin harus menunjukkan perhatian dan kepedulian yang cukup besar pada setiap pengikutnya (Sutrisno & Fella, 2020). Besar kecilnya risiko yang diambil oleh para investor juga dapat dipengaruhi oleh keberagaman, salah satunya dari sisi gender. Terkait hubungan

antara *inefisiensi investasi* dengan keberagaman gender menyatakan bahwa *Chief Executive Officer* (CEO) yang bergender wanita tidak mengalokasikan modal mereka secara efektif karena CEO wanita cenderung lebih memilih untuk menghindari risiko investasi dari pada CEO laki-laki.

### ***Firm Age***

*Firm age* atau ukuran perusahaan mendefinisikan umur sejak berdirinya perusahaan hingga mempunyai perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang sudah lama lebih mudah untuk menarik *investor* untuk berinvestasi dalam perusahaannya dibanding perusahaan yang baru berdiri. Hal ini dikarenakan secara *teoritis* bahwa perusahaan lama sudah mampu menghasilkan laba yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan baru sehingga investor lebih mempercayakan investasinya pada perusahaan lama (Chowanda & Nariman, 2023). Hal ini menyatakan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri lebih terdorong untuk melakukan manajemen laba karena perusahaan ingin tetap mempertahankan para *investor* maupun calon *investor* untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan.

### ***Firm Size***

*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah skala dimana perusahaan diklasifikasikan atau dilihat dari aspek besar dan kecilnya melalui total aktiva, rata-rata total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang besar, cenderung lebih teliti dan berhati-hati dalam melaporkan laporan keuangan karena mendapat perhatian yang lebih dari pihak eksternal seperti, *investor*, pemerintah dan kreditor. Sehingga perusahaan yang besar cenderung meminimalisir melakukan praktik manajemen laba pada laporan keuangannya. Sedangkan perusahaan yang kecil, lebih cenderung termotivasi untuk menerapkan manajemen laba dengan melaporkan laba yang lebih besar dari aslinya untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus (Chowanda & Nariman, 2023).

### ***Leverage Ratio***

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, atau dengan kata lain sejauh mana kegiatan operasional perusahaan didanai oleh utang. Berdasarkan teori keagenan, kenaikan jumlah utang akan mengurangi tingkat konflik antara agen (manajemen perusahaan) dan prinsipal (pemegang saham). Perusahaan yang memiliki utang yang besar akan lebih fokus pada pembayaran utangnya daripada membagikan *dividen*, sebagai langkah pencegahan terhadap potensi kebangkrutan. Pada saat yang sama, pemegang saham tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi karena mengerti bahwa pelunasan utang diutamakan oleh perusahaan untuk mencegah kebangkrutan (Lolita & Mertha, 2023).

### ***Growth Opportunity***

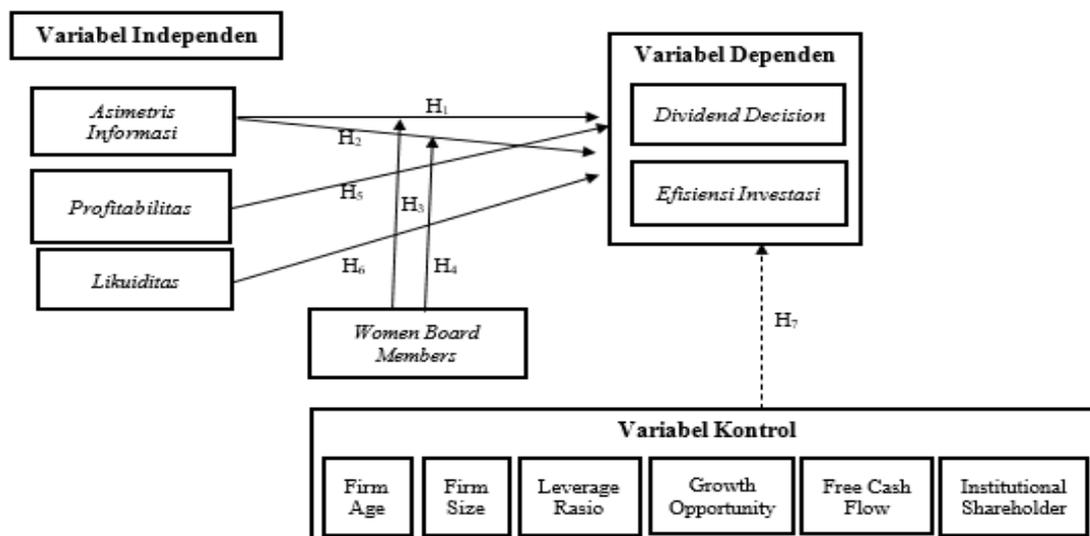
Salah satu tujuan dari setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dari tahun ke tahun seiring dengan berjalannya waktu, namun banyak faktor yang secara teknis maupun fundamental yang dapat mempengaruhinya. Salah satunya adalah *Growth Opportunity*. *Growth opportunity* ialah kesempatan guna tercapai tingkat tingginya pertumbuhan serta pengembangan suatu perusahaan. *Growth opportunity* ialah kesempatan sebuah perusahaan untuk bertumbuh pada masa mendatang (Ramadhanti & Cipta, 2022). Perusahaan tentu memiliki harapan agar terus berkembang seiring dengan berkembangannya zaman. Perusahaan yang telah terprediksi bertumbuh dengan pesat nantinya pasti akan mendanai operasionalnya dengan saham yang telah dimiliki, begitupun sebaliknya terhadap perusahaan dengan pertumbuhan rendah akan menggunakan utang jangka panjang. Hal tersebut akan menjadi pertimbangan para pimpinan khususnya bidang keuangan dalam menentukan keputusan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik akan membuat para investor memberikan signal akan berinvestasi, sehingga berdampak baik pada nilai Perusahaan.

**Free Cash Flow**

*Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan sisa lebih kas yang dapat dipergunakan oleh manajemen serta dapat dibagikan kepada pihak kreditor ataupun pemilik perusahaan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerjanya (Sari et al., 2021). Sesuai dengan teori keagenan, bahwa adanya *free cash flow* akan menimbulkan tekanan terhadap pihak manajemen, karena pihak pemegang saham menginginkan kas bebas tersebut dibagikan kepada mereka dalam pola dividen yang bertujuan menghindari penyalahgunaan kas tersebut oleh pihak manajemen. Sesuai dengan teori keagenan, bahwa adanya *free cash flow* akan menimbulkan tekanan terhadap pihak manajemen, karena pihak pemegang saham menginginkan kas bebas tersebut dibagikan kepada mereka dalam pola dividen yang bertujuan menghindari penyalahgunaan kas tersebut oleh pihak manajemen

**Institutional Shareholder**

*Institutional Shareholder* merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak atau institusi di luar manajerial. *Institutional Shareholder* umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Aktivitas monitoring tersebut diharapkan menjamin kemakmuran bagi para pemegang saham. Pengaruh kepemilikan *institusional* sebagai agen pengawas menjadi besar melalui *investasi* mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Pemegang saham utama yang pengawasannya rendah terhadap manajer dapat mengakibatkan aset perusahaan digunakan oleh manajer untuk kepentingan dirinya sendiri dan bukan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham (Ruana & Widjaja, 2021). Kepemilikan *institusional* merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi, dalam hal ini adalah institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik, yang diukur dengan *persentase* total saham yang dimiliki oleh investor institusi internal. Pengukuran ini mengacu pada penelitian (Chabachib et al., 2020).



Gambar 2. Rerangka Konseptual

**METODOLOGI**

Metode penelitian pada artikel ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah sebuah pendekatan penelitian yang menggunakan numerik secara intensif dalam setiap aspek penelitiannya, mulai dari proses pengumpulan data, interpretasi data, hingga penyajian hasil penelitian (Zyphur & Pierides, 2020). Dalam penelitian ini, data yang dipakai merupakan data sekunder dari data-data yang tersedia di situs resmi dan artikel

terpercaya selama periode 2020 hingga 2022. Untuk mengumpulkan data, penelitian ini memanfaatkan teknik studi literatur, yang meliputi proses pengumpulan, pemeriksaan, pencatatan, dan analisis terhadap materi-materi literatur yang relevan dengan topik penelitian (Kongsager, 2021).

**Tabel. 1 Pengukuran Variabel**

Nama Variabel	Pengukuran Variabel	Rumusan	Referensi
Dividen Ratio	Dividend (DIV)	$Total\ Dividend/Net\ Income$	Jaehee Gim (2023)
Inefisiensi Investasi	<i>Capital expenditure</i> (INVIEF)	$Capex = Total\ Fixed\ Asset\ t - Total\ Fixed\ Asset\ t-1$	Ulfah, Mariyatul (2020)
Asimetri Informasi	<i>Bid-Ask Spread</i> (SPR)	$SPR = \frac{askprice - bidprice}{(askprice + bidprice)/2} \times$	Jaehee Gim (2022)
Profitabilitas	<i>Return on Equity</i> (ROE)	$ROE = Net\ Income / Shareholder's\ Equity$	Zouhair Boumlik (2023)
Liquidity	<i>Firm's Liquidity</i> (LIQ)	$LIQ = Current\ Assets / Current\ Liabilities$	Zouhair Boumlik (2023)
<i>Women Board Members</i>	Jumlah Direksi Perempuan pada jajaran Direksi (WBM)	Rasio direksi perempuan dibandingkan dengan total direksi	Linda (2022)
<i>Firm Age</i>	Berapa Tahun Perusahaan Berdiri Sejak IPO (AGE)	Sudah Berapa Tahun Sejak IPO	Jaehee Gim (2022)
<i>Firm Size</i>	Ukuran Perusahaan (Size)	Total Aset Perusahaan	Jaehee Gim (2022)
<i>Leverage Ratio</i>	Total utang dibandingkan dengan Total ekuitas (LEV)	$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity}$	Jaehee Gim (2022)
<i>Growth Opportunity</i>	Nilai Pasar Perusahaan yang diskalakan dengan Nilai Buku dari Total Aset (GROW)	$GROW = \frac{Market\ Price}{Book\ Value\ Per\ Shares}$ Ket: Book Value Per Share = $\frac{Total\ Equity}{Total\ Jumlah\ Saham\ beredar}$	Jaehee Gim (2022)
<i>Free Cash Flow</i>	Arus Kas Operasi dikurangi dengan belanja Modal yang dibagi dengan total asset (FCF)	$FCF = \frac{CFO - CAPEX}{Total\ Asset}$ Ket : CFO = tingkat arus kas operasional tahunan CAPEX = $Total\ Fixed\ Asset\ t - Total\ Fixed\ Asset\ t-1$	Jaehee Gim (2022)

Nama Variabel	Pengukuran Variabel	Rumusan	Referensi
<i>Institutional Shareholders</i>	Persentase Saham Biasa oleh Investor Institusi (INST)	$\frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Jaehee Gim (2022)

Pengumpulan data yang diperoleh secara tidak langsung (data sekunder) merupakan metode pengumpulan yang digunakan dalam penelitian ini. Sumber data dari penelitian ini diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>), dan dari *website* masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Data penelitian ini terdiri dari data perusahaan yang termasuk perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini mencakup 3 periode laporan keuangan, yang terdiri dari 45 perusahaan *Food and Beverage* dari 77 populasi perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (periode 2020-2022). Populasi ini diambil berdasarkan dokumen evaluasi berkala *Food and Beverage* periode 2020-2022 dari Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2. Kriteria Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang pernah masuk ke dalam <i>Food and Beverage</i> pada periode 2020-2022	77
Perusahaan yang rutin masuk ke dalam <i>Food and Beverage</i> pada periode 2020-2022	45
Data untuk perhitungan tidak lengkap	(32)
<b>Jumlah perusahaan yang layak dijadikan sampel</b>	<b>45</b>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Chow Test**

Model	Dependen	Chi-square	Prob	Keputusan
1	DIV	150.074529	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih
2	DIV	159.390061	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih
3	DIV	151.091121	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih
4	INVIEF	93.929004	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih
5	INVIEF	94.908945	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih
6	INVIEF	95.478275	0.0000	Ditolak $H_0$ , Fixed Effect terpilih

Sumber: Data diolah menggunakan E-views

Berdasarkan table hasil uji *chow test*, hasil keseluruhan model menunjukkan bahwa nilai probabilita *cross section Chi-square*  $0.0000 < 0.05$ , sehingga sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan penelitian ini lebih baik menggunakan model fixed effect dibandingkan Common Effect.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hausman Test**

Model	Dependen	Chi-square	Prob	Keputusan
1	DIV	1.922954	0.9640	Diterima H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih
2	DIV	4.714978	0.6947	Diterima H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih
3	DIV	3.761466	0.8068	Diterima H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih
4	INVIEF	32.955928	0.0001	Ditolak H <sub>0</sub> , Fixed Effect terpilih
5	INVIEF	31.749989	0.0002	Ditolak H <sub>0</sub> , Fixed Effect terpilih
6	INVIEF	35.375224	0.0001	Ditolak H <sub>0</sub> , Fixed Effect terpilih

Sumber: Data diolah menggunakan E-views

Berdasarkan table hasil uji *hausman test*, hasil pada model 1, 2, 3, menunjukkan bahwa nilai probabilita *cross-section Statistic* > 0.05, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H<sub>0</sub> diterima sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model. Lalu hasil pada model 4, 5, 6, menunjukkan bahwa nilai probabilita *cross-section Statistic* < 0.05, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H<sub>0</sub> ditolak sehingga model yang digunakan adalah *Fixed effect* model.

### Uji Lagrange Multiplier Test

**Tabel 5**  
**Uji Lagrange Multiplier Test**

Model	Dependen	Chi-square	Prob	Keputusan
1	DIV	42.40491	0.0000	Ditolak H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih
2	DIV	43.08871	0.0000	Ditolak H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih
3	DIV	40.64334	0.0000	Ditolak H <sub>0</sub> , Random Effect terpilih

Sumber: Data diolah menggunakan E-views

Berdasarkan table hasil uji *langrange multiplier test*, hasil pada model 1, 2, 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* < 0.05, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H<sub>0</sub> ditolak sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model.

### Uji Goodness of Fit (R<sup>2</sup>)

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Goodness of Fit (R<sup>2</sup>)**

Model	Dependen	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
1	DIV	0.187433	0.124928
2	DIV	0.190134	0.127837
3	DIV	0.169794	0.105932
4	INVIEF	0.839879	0.724705
5	INVIEF	0.827053	0.702653
6	INVIEF	0.851082	0.743966

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Tabel 6 menunjukkan hasil Goodness of Fit Test yang ditunjukkan memberikan gambaran nilai Adjusted R<sup>2</sup>. variabel dependen yaitu *Dividend Ratio* sebesar 0,127 persen dan Variabel *Inefisiensi Investasi* sebesar 0,743 persen. Hal ini dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

**Uji Serentak (F-test)**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**

Model	Dependen	F-Statistic	Prob	Keputusan
1	DIV	2.998677	0.007040	Ditolak H <sub>0</sub>
2	DIV	3.052041	0.006245	Ditolak H <sub>0</sub>
3	DIV	2.658768	0.015060	Ditolak H <sub>0</sub>
4	INVIEF	7.292225	0.000000	Ditolak H <sub>0</sub>
5	INVIEF	6.648325	0.000000	Ditolak H <sub>0</sub>
6	INVIEF	7.945419	0.000000	Ditolak H <sub>0</sub>

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Berdasarkan hasil uji, terlihat bahwa probabilitas F-statistic pada  $< 0.05$ . Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variable independen memberikan pengaruh terhadap variable dependennya yaitu *dividend ratio* dan *inifisiensi Effisiensi* sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini menganalisis dan menguji pengaruh dari variabel independent yaitu LIQ, variable moderasi WBM dan variabel kontrol yaitu AGE, SIZE, LEV, GROW dan INST terhadap kinerja perusahaan yang terdiri dari Keputusan Dividen (DIV) dan Inefisiensi Investasi (INVIEF).

**Uji Individu (T-test)**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji T Regresi Model 1**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Dividend Ratio</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-2.193607	-	-
SPR	-6.123281	0.0001	Negatif Signifikan
AGE	-0.003000	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	0.083948	0.0001	Positif Signifikan
LEV	-0.000819	0.6200	Tidak Signifikan
GROW	0.017771	0.0000	Positif Signifikan
FCF	-0.003404	0.5787	Tidak Signifikan
INST	0.155355	0.4257	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Pada Tabel 8 Model 1 menunjukkan Asimetri Informasi (SPR) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0001 < 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -6.123281. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara Asimetri Informasi terhadap *Dividend Ratio*. Lalu *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -0.003000. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Dividend Ratio*. Kemudian *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0001 dengan nilai koefisien sebesar 0.083948. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan

signifikan antara *Firm Size* terhadap *Dividend Ratio*. *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.6200 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Dividend Ratio*. Lalu *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 0.017771. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Ratio*. Lalu *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.5787 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Dan terakhir *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.4257 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Dividend Ratio*.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji t Regresi Model 2**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Dividend Ratio</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-2.719644	-	-
ROE	-0.483577	0.0005	Negatif Signifikan
AGE	-0.003037	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	0.102421	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-0.005106	0.0002	Negatif Signifikan
GROW	0.018725	0.0000	Positif Signifikan
FCF	-0.003120	0.1766	Tidak Signifikan
INST	0.172628	0.0040	Positif Signifikan

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Pada Tabel 9 Model 2 Profitabilitas (ROE) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0005 < 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -0.483577. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara Profitabilitas terhadap *Dividend Ratio*. *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -0.003037. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Dividend Ratio*. Lalu Variabel *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 0.102421. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* terhadap *Dividend Ratio*. Kemudian Variabel *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0002 dengan nilai koefisien sebesar -0.005106. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Dividend Ratio*. Lalu Variabel *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 0.018725. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Ratio*. Kemudian variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1766 Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Ratio*. Dan terakhir *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0040 dengan nilai koefisien sebesar 0.172628. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Dividend Ratio*

**Tabel 10**  
**Hasil Uji t Regresi Model 3**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	Dividend Ratio		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-2.385426	-	-
LIQ	-0.007623	0.4442	Tidak Signifikan
AGE	-0.002817	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	0.089983	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-0.002117	0.3378	Tidak Signifikan
GROW	0.018622	0.0000	Positif Signifikan
FCF	-0.0000716	0.9917	Tidak Signifikan
INST	0.152940	0.2892	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Pada Tabel 10 Model 3 *Liquidity* (LIQ) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.4442 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Firm's Liquidity* terhadap *Dividend Ratio*. Lalu *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -0.002817. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Dividend Ratio*. *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 0.089983. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* terhadap *Dividend Ratio*. *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.3378 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Dividend Ratio*. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0,05$  (alpha 5%) dengan nilai koefisien sebesar 0.018622. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Ratio*. *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.9917 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Ratio*. *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.2892 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Dividend Ratio*.

**Tabel 11**  
**Hasil Uji t Regresi Model 4**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	Inefisien Investasi		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-20188.08	-	-
SPR	2126.433	0.6271	Tidak Signifikan
WBM	-705.8882	0.0000	Negatif Signifikan
SPRXWBM	15013.12	0.0000	Positif Signifikan
AGE	-89.49104	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	1052.052	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-21.36520	0.0000	Negatif Signifikan
GROW	16.58059	0.0002	Positif Signifikan
FCF	120.3112	0.0000	Positif Signifikan
INST	-10192.37	0.0000	Negatif Signifikan

Pada tabel 11 Model 4 Asimetri Informasi (SPR) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.6271 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Asimetri Informasi terhadap *Inefisien Investasi*. *Woman Board Member* (WBM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -705.8882. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Woman Board Member* terhadap *Inefisien Investasi*. Asimetri Informasi (SPRXWBM) dimoderasi oleh *Woman Board Member* (SPRXWBM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 15013.12. Hasil penelitian ini menyimpulkan pengaruh positif dan signifikan antara Asimetri Informasi terhadap *Inefisien Investasi* yang dimoderasi oleh *Woman Board Member*. *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0,05$  (alpha 5%) dengan nilai koefisien sebesar -89.49104. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Inefisien Investasi*. *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien sebesar 1052.052. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* terhadap *Inefisien Investasi*. *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -21.36520. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Inefisien Investasi*. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0002 dengan nilai koefisien sebesar 16.58059. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Inefisien Investasi*. *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 120.3112. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Inefisien Investasi*. *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -10192.37. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Inefisien Investasi*.

**Tabel 12**  
**Hasil Uji t Regresi Model 5**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Inefisien Investasi</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-19346.39	-	-
ROE	-315.2401	0.2699	Tidak Signifikan
WBM	-120.9521	0.7671	Tidak Signifikan
ROEXWBM	-1417.534	0.4083	Tidak Signifikan
AGE	-83.33513	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	1028.397	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-18.20759	0.0000	Negatif Signifikan
GROW	17.48102	0.0001	Positif Signifikan
FCF	127.1067	0.0000	Positif Signifikan
INST	-10807.13	0.0000	Negatif Signifikan

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Pada Model 12 Model 5 Profitabilitas (SPR) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2699  $> 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas terhadap *Inefisien Investasi*. *Woman Board Member* (WBM) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.7671 > 0,05$  (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan

antara *Woman Board Member* terhadap *Inefisien Investasi*. Profitabilitas (ROEXWBM) dimoderasi oleh *Woman Board Member* (ROEXWBM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4083 > 0,05 (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara Profitabilitas terhadap *Inefisien Investasi* yang dimoderasi oleh *Woman Board Member*. *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -83.33513. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Inefisien Investasi*. *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 1028.397. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* terhadap *Inefisien Investasi*. *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -18.20759. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Inefisien Investasi*. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0001 dengan nilai koefisien sebesar 17.48102. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Inefisien Investasi*. *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 127.1067. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Inefisien Investasi*. *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -10807.13. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Inefisien Investasi*.

**Tabel 13**  
**Hasil Uji t Regresi Model 6**

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>Inefisien Investasi</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	-17064.96	-	-
LIQ	-7.858129	0.4736	Tidak Signifikan
WBM	-1021.873	0.0000	Negatif Signifikan
LIQXWBM	125.2624	0.0000	Positif Signifikan
AGE	-73.87488	0.0000	Negatif Signifikan
SIZE	957.1472	0.0000	Positif Signifikan
LEV	-15.95673	0.0000	Negatif Signifikan
GROW	16.53711	0.0000	Positif Signifikan
FCF	130.0746	0.0000	Positif Signifikan
INST	-11612.24	0.0000	Negatif Signifikan

Sumber : Data diolah menggunakan E-views

Pada Tabel 13 Model 6 *Liquidity* (LIQ) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4736 > 0,05 (alpha 5%) yang menunjukkan penelitian ini tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Firm's Liquidity* terhadap *Inefisien Investasi*. *Woman Board Member* (WBM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 < 0,05 dengan nilai koefisien sebesar -1021.873. Hasil penelitian ini adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Woman Board Member* terhadap *Inefisien Investasi*. *Firm's Liquidity* (LIQXWBM) dimoderasi oleh *Woman Board Member* (LIQXWBM) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 125.2624. Hasil penelitian ini adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm's Liquidity* terhadap *Inefisien Investasi* yang dimoderasi oleh *Woman Board Member*. *Firm Age* (AGE) memiliki nilai probabilitas sebesar

0.0000 < dengan nilai koefisien sebesar -73.87488. Hasil penelitian ini adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Age* terhadap *Inefisien Investasi*. *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 957.1472. Hasil penelitian ini adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Firm Size* terhadap *Inefisien Investasi*. *Leverage Ratio* (LEV) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -15.95673. Hasil penelitian ini adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Leverage Ratio* terhadap *Inefisien Investasi*. *Growth Opportunity* (GROW) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 16.53711. Hasil penelitian ini adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *Inefisien Investasi*. *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 130.0746. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *Free Cash Flow* terhadap *Inefisien Investasi*. *Institutional Shareholders* (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -11612.24. Hasil penelitian ini adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *Institutional Shareholders* terhadap *Inefisien Investasi*.

## Model Regresi Penelitian

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SPR_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROW_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ ----- Model 1}$$

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROW_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ ----- Model 2}$$

$$DIV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 AGE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROW_{i,t} + \beta_6 FCF_{i,t} + \beta_7 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ ----- Model 3}$$

$$INVIEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SPR_{i,t} + \beta_2 WBM_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} \times WBM_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROW_{i,t} + \beta_8 FCF_{i,t} + \beta_9 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ -----Model 10}$$

$$INVIEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{i,t} + \beta_2 WBM_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} \times WBM_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROW_{i,t} + \beta_8 FCF_{i,t} + \beta_9 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ -----Model 11}$$

$$INVIEF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 WBM_{i,t} + \beta_3 LIQ_{i,t} \times WBM_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROW_{i,t} + \beta_8 FCF_{i,t} + \beta_9 INST_{i,t} + e_{i,t} \text{ -----Model 12}$$

### Model 1

$$DIV = -2.193607 - 6.123281SPR - 0.003000AGE + 0.083948SIZE - 0.000819LEV + 0.017771GROW - 0.003404FCF + 0.155355INST$$

### Model 2

$$DIV = -2.719644 - 0.483577ROE - 0.003037AGE + 0.102421SIZE - 0.005106LEV + 0.018725GROW - 0.003120FCF + 0.172628INST$$

### Model 3

$$DIV = -2.385426 - 0.007623LIQ - 0.002817AGE + 0.089983SIZE - 0.002117LEV + 0.018622GROW - 0.0000716FCF + 0.152940INST$$

### Model 4

$$\text{INVIEF} = -20188.08 + 2126.433\text{SPR} - 705.8882\text{WBM} + 15013.12\text{SPRXWBM} - 89.49104\text{AGE} + 1052.052\text{SIZE} - 21.36520\text{LEV} + 16.58059\text{GROW} + 120.3112\text{FCF} - 10192.37\text{INST}$$

**Model 5**

$$\text{INVIEF} = -19346.39 - 315.2401\text{ROE} - 120.9521\text{WBM} - 1417.534\text{ROEXWBM} - 83.33513\text{AGE} + 1028.397\text{SIZE} - 18.20759\text{LEV} + 17.48102\text{GROW} + 127.1067\text{FCF} - 10807.13\text{INST}$$

**Model 6**

$$\text{INVIEF} = -17064.96 - 7.858129\text{LIQ} - 1021.873\text{WBM} + 125.2624\text{LIQXWBM} - 73.87488\text{AGE} + 957.1472\text{SIZE} - 15.95673\text{LEV} + 16.53711\text{GROW} + 130.0746\text{FCF} - 11612.24\text{INST}$$

<b>Keterangan</b>			
$\beta_0$	Konstanta	WBM	<i>Women Board Members</i>
$\beta_1$	Koefisien	AGE	<i>Firm age</i>
$e_{i,t}$	Error	SIZE	<i>Firm Size</i>
DIV	<i>Dividend</i>	LEV	<i>Leverage</i>
INVIEF	<i>Investment Inefficiency</i>	GROW	<i>Growth Opportunity</i>
SPR	<i>Bid ask spread</i>	FCF	<i>Free Cash Flow</i>
LIQ	<i>Liquidity</i>	INST	<i>Institutional Shareholders</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>		

**SIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari perhitungan 6 model yang melakukan perhitungan Variabel *Asimetri Informasi* terhadap Keputusan *Dividen* yaitu di model 1 dengan nilai probabilitas  $0,0001 < 0,05$  (alpha 5%). Hasil penelitian ini menyimpulkan Variabel *Assimetri Informasi* berpengaruh signifikan dari Variabel *Dividend Ratio*.
2. Dari perhitungan 6 model yang melakukan perhitungan Variabel *Asimetri Informasi* terhadap *Inefisiensi Investasi* yaitu model 3 dengan nilai probabilitas  $0,2686 > 0,05$  (alpha 5%) dan model 10 dengan nilai profitabilitas  $0,6271 > 0,05$  (alpha 5%). Hasil penelitian ini menyimpulkan Variabel *Assimetri Informasi* berpengaruh tidak signifikan dari Variabel *Inefisiensi Investasi*.
3. Dari perhitungan model 10 Variabel *Women Board Member* yang memoderasi pengaruh *Asimetri Informasi* terhadap *Inefisiensi Investasi* memiliki nilai probabilitas  $0,0000 < 0,05$  (alpha 5%). Hasil penelitian ini menyimpulkan *Women Board Member* dapat memoderasi pengaruh *Asimetri Informasi* terhadap *Inefisiensi Investasi*.
4. Dari perhitungan 6 model yang melakukan perhitungan variabel Variabel *Profitabilitas* terhadap Keputusan *Dividen* yaitu model 2 dengan nilai probabilitas  $0,0005 < 0,05$  (alpha 5%). Hasil penelitian ini menyimpulkan Variabel *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Dividen*.
5. Dari perhitungan 6 model yang melakukan perhitungan Variabel *Likuiditas* terhadap Keputusan *Dividen* yaitu model 3 dengan nilai probabilitas  $0,4442 > 0,05$  (alpha 5%). Hasil penelitian ini menyimpulkan Variabel *Likuiditas* berpengaruh tidak signifikan dari variabel Keputusan *Dividen*

Variabel Kontrol: Variabel *Firm Age*, *Leverage*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, *Institutional Shareholders* berpengaruh Signifikan terhadap Keputusan *Dividen*. Sedangkan *Free Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap Keputusan *Dividen*.

## IMPLIKASI MANAGERIAL

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat manfaat yang diperoleh sebagai implikasi bagi manajer keuangan dan investor yang dijadikan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan. Beberapa implikasi yang diperoleh sebagai berikut :

a. Bagi Manajer Keuangan

Hasil Penelitian ini juga memberikan pesan penting bagi badan pengelola keuangan perusahaan yaitu dewan direksi perempuan. Tujuan utama dari dewan direksi adalah sebagai mekanisme tata kelola internal. Konsistensi dengan pandangan ini berpendapat bukti empiris bahwa pengawasan yang efektif oleh dewan direksi memainkan peran penting dalam meningkatkan lingkungan informasi perusahaan (Torchia dan Calabro, 2016). Perusahaan juga dapat menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mampu mengembangkan perusahaan serta memaksimalkan laba per tahun yang mana akan menarik minat para investor dalam melakukan investasi. Selain itu, variabel *Women Board Member* yang tidak mampu memoderasi, menunjukkan bahwa keberadaan wanita di dalam jajaran direksi tidak mempengaruhi keputusan dividen pada suatu perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat membantu investor perusahaan food & beverage mengidentifikasi kemungkinan pembayaran dividen dan inefisiensi investasi berdasarkan lingkungan informasi perusahaan. Sehubungan dengan hal ini, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika membuat keputusan investasi, investor, yang mencari dividen akan memeriksa indikator lingkungan informasi perusahaan. Seperti bid-ask spread atau asimetri informasi pada perusahaan dan perbedaan pendapat analis dalam hal perkiraan pendapatan perusahaan, karena yang ditunjukkan hasil penelitian lingkungan informasi yang buruk dapat menyebabkan berkurangnya kecenderungan perusahaan food & beverage untuk membayar dividen. Temuan ini dapat membantu mengurangi sifat membingungkan dari pembayaran dividen di perusahaan *Food & Beverage* yang ada di *Bursa Efek Indonesia* (BEI).

## KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, ditemukan beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak terkait antara lain manajer perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan seperti variabel independen yaitu asimetri informasi, profitabilitas dan likuiditas serta variabel kontrol yaitu *firm age*, *firm size*, *leverage ratio*, *growth opportunity*, *free cash flow*, dan *institutional shareholder* karena variabel-variabel yang telah disebutkan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan. Peneliti ini hanya mampu meneliti mengenai perusahaan food & Beverage yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2022. Bagi peneliti selanjutnya yang sekiranya tertarik untuk melakukan kajian dan mendalami aspek yang serupa agar dapat

memperluas tingkat pengkajian yang terkait dengan sampel pengkajian agar temuan pengkajian lebih handal dan dapat dijadikan sebagai pedoman untuk bertindak manajemen perusahaan terkait. Selain itu, agar lebih memperdalam variabel yang diteliti lagi agar mendapatkan variabel yang mampu memengaruhi keputusan dividen dan inefisiensi investasi seperti *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Good Corporate Governance (GCG)*, *Social Development Goals (SGD)* serta variabel lainnya yang bisa menambah pemahaman dan pengetahuan khususnya di bidang keuangan dalam rumpun ilmu manajemen.

## Reference

- Aini N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 401. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Araújo, E., Brito, R. D., & Sanvicente, A. Z. (2021). Long-term stock returns in Brazil: Volatile equity returns for US-like investors. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6249–6263. DOI: 10.1002/ijfe.2118
- Arora, S., & Chauhan, Y. (2023). Does financial statement readability alleviate the informational disadvantage of foreign investors? *Pacific Accounting Review*, 35(3), 432–450. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2022-0070>
- Ashari, P. M. S., & Putra, I. (2016). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage dan komisaris independen terhadap pengungkapan modal intelektual. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 1699–1726. <https://doi.org/10.55886/esensi.v24i2.243>
- Boumlik, Z., Oulhadj, B., & Colot, O. (2023). The Effect of the COVID-19 pandemic on corporate dividend policy of Moroccan listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8), 350. <https://www.mdpi.com/1911-8074/16/8/350>
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Christiningrum, M. F., & Rahman, A. (2023). Determinants Of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk And Leverage With Size As Moderation. *International Journal Of Social Service And Research*, 3(5), 1181–1190. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.357>
- Dianingsih, T. (2022). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Sustainability Bussiness Research (JSBR)*, 3(2), 251–261. <https://doi.org/10.36456/jsbr.v3i2.5632>
- Difinubun, Y., & Fatimah, U. F. N. (2023). Financial Statement Disclosure: Satu Tinjauan Keuangan Daerah. *Financial and Accounting Indonesian Research*, 3(1), 55–63. <https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v3i1.4372>
- Fadhilah, A., & Kartika, A. (2022). The Pengaruh Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba. *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 15(1), 25–37. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i1.593>
- Fakhrudinsyah, V., & Takarini, N. (2022). Analisis Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 9(1), 1–11. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v9i1.2119>
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial Ownership on Dividend Policy. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu*

- Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112-120.  
<https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>
- Gim, J., & Jang, S. S. (2020). Share repurchases and stock market reactions: Messages from the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 86, [10.1016/j.ijhm.2020.102457](https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102457)
- Handayani, N., Asyikin, J., Ernawati, S., & Boedi, S. (2023). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan indonesia. In *Online) KINERJA: Jurnal Ekonomi dan Manajemen* (Vol. 20, Issue 2). DOI: [10.30872/jkin.v20i2.13024](https://doi.org/10.30872/jkin.v20i2.13024)
- Jiang, L., & Dalbor, M. (2022). The effect of franchising and dividend payments in the US restaurant industry. *Journal of Hospitality Financial Management*, 30(1), 14. DOI: [10.7275/9367-v867](https://doi.org/10.7275/9367-v867)
- Kamran-Disfani, O., Mantrala, M. K., Izquierdo-Yusta, A., & Martínez-Ruiz, M. P. (2017). The impact of retail store format on the satisfaction-loyalty link: An empirical investigation. *Journal of Business Research*, 77, 14-22. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.004>
- Kim, S., Jung, J. Y., & Cho, S. W. (2021). Does information asymmetry affect dividend policy? Analysis using market microstructure variables. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7). <https://doi.org/10.3390/su13073627>
- La Rocca, M., Staglianò, R., La Rocca, T., Cariola, A., & Skatova, E. (2019). Cash holdings and SME performance in Europe: the role of firm-specific and macroeconomic moderators. *Small Business Economics*, 53, 1051-1078. DOI: [10.1007/s11187-018-0100-y](https://doi.org/10.1007/s11187-018-0100-y)
- Mensah, E., & Onumah, J. M. (2023). Women on boards, firm earnings management (EM) and performance nexus: does gender diversity moderate the EM-performance relationship? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. DOI: [10.1080/23311975.2023.2167290](https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2167290)
- Nadia, L. P., & Hanafi, M. M. (2023). Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies. *Corporate Governance (Bingley)*, 23(4), 705-722. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2022-0011>
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(5). <http://jurnalmahasiswa.stesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3993>
- Pranyoto, E., Susanti, S., Fionita, I., & Dhellia, D. O. (2023). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2016-2020). *Prosiding Seminar Nasional Darmajaya*, 1, 114-121.
- Purba, I. A. C., & Suaryana, I. (2018). Kualitas Laporan Keuangan, Asimetri Informasi dan Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 13(1), 42-53. doi:10.24843/JIAB.2018.v13.i01.p05
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Sembiring, S., Sinaga, R. V., & Lase, B. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2017-2019. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 141-155.

DOI: [10.54367/jrak.v8i1.1763](https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1763)

- Sumani, S., Puspitasari, N., & Sari, C. F. (2020). Asymmetric Information dan Dividend Decision pada Perusahaan Asuransi di Indonesia. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(2), 118-124. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.12439>
- Utomo, M. N., Kaujan, K., Syahran, S., & Ulum, A. S. (2022). Peran gender diversity dewan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1). <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1677>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17. DOI 10.1108/JMD-07-2018-0211
- Wulandari, T. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(1), 33-42. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.33-42>