

## Efek Dividen Policy terhadap Firm Value (Studi Empiris pada Bank Publik di Indonesia)

Idel Eprianto<sup>1\*</sup>, Dewi Pupaningtyas Feni<sup>2</sup>, Hadita<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

<sup>2</sup> Jurusan Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

<sup>3</sup> Jurusan Manajemen (S1), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

\*korespondensi: idel.eprianto@dsn.ubharajaya.ac.id

**Abstrak:** Riset ini bertujuan untuk menguji efek dividen policy terhadap nilai perusahaan melalui pemoderasi kepemilikan manajerial. Sampel penelitian dilakukan terhadap 20 bank go publik yang ada di Indonesia tahun 2018-2020. Hasil penelitian didapatkan kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividen Payout Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial tidak memiliki peran moderasi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap suatu nilai perusahaan. Hal ini berarti jika dilakukan kebijakan membagikan dividen atau porsi pembagian dividen yang lebih tinggi akan berdampak terhadap tingginya kepercayaan investor dimasa selanjutnya dapat berimbas meningkatkannya nilai perusahaan. Namun, kepemilikan bank yang dimiliki manajemen ternyata tidak berimbas bagi nilai perusahaan industri bank publik di Indonesia.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan.

**JEL:** G12, G13, G14

### 1. PENDAHULUAN

Berkaitan dengan efek kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, studi yang telah dilakukan oleh Syafruddin, (2006); (Sofyaningsih, 2011); Kusumaningrum dan Rahardjo, (2013) ditemukan bahwa manajer seharusnya melakukan pengambilan keputusan yang tepat dan terbaik dalam rangka bagi peningkatan nilai perusahaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya jumlah pembayaran dividen cenderung dapat menjadikan nilai perusahaan lebih meningkat.

Namun di sisi lain adanya *dividend irrelevance theory* yaitu bahwasannya kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Miller dan Modigliani, (1961) mengungkapkan, nilai suatu perusahaan tidak bisa ditentukan oleh besar ataupun kecilnya suatu *dividend payout ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba sebelum pajak dan risiko bisnis. Beberapa studi juga mendukung *dividend irrelevance theory*. diantaranya: Pamungkas dan Puspansih, (2013); Yuliani, Isnurhadi, Bakar (2013); Ambarwati dan Stephanus, (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil-hasil penelitian yang dilakukan oleh sejumlah peneliti sebelumnya tersebut, terdapat *gap empiris* yang saling kontras atau bertolak belakang dan *in-konsisten*. Hal mendorong penulis untuk melakukan pengujian model faktor mempengaruhi nilai perusahaan pada objek yang berbeda. Studi ini dilakukan pada bank publik di Indonesia. Perusahaan industri perbankan yang *go public* merupakan salah satu cara bagaimana perusahaan menampilkan dirinya kepada masyarakat dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Kebaharuan lainnya yaitu model penelitian yang akan dilakukan adalah menguji efek moderasi *managerial ownership* pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Jika pada model terdahulu, kepemilikan manajerial diposisikan sebagai variabel *predictor* yang turut mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak hanya mempengaruhi nilai perusahaan, namun memiliki peranan penting di dalam peningkatan nilai perusahaan (*firm value*), karena memiliki tanggung jawab ganda, yakni sebagai *agen* sekaligus sebagai *principal* (Brigham, E. F., dan Houston, 2006).

Perbedaan studi ini dengan hasil penelitian terdahulu dari Hasty dan Herawaty, (2017); Lestari dan Murtanto, (2017); Aljana dan Purwanto, (2017); dan Purnama, (2017) menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Christiawan dan Tarigan, (2007) membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kinerja berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dari perbedaan hasil penelitian tersebut hanya baru satu hasil penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial merupakan variabel pemoderasi dari pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Sari dan Khafid, (2020) sehingga hal ini juga menjadi kebaruan dalam penelitian ini dapat menjadi research gap yang menarik untuk diteliti lebih jauh. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan efek *dividend policy* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) dan efek dari *managerial ownership* apakah dapat memoderasi pengaruh *dividend policy* terhadap nilai perusahaan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan akan dividen bisa terlihat dilihat dari nilai sebuah *Dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan hal yang tak bisa dipisahkan dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Dalam *Theory Bird In The hand* (Gordon dan Shapiro, 1956) mengungkapkan besaran dividen yang disalurkan atau diberikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham.

Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ini juga didukung dari studi Sofyaningsih (2011), Irfandi, B. W., dan Sendana, (2015) dan Senata (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti menentukan besar dan kecilnya nilai perusahaan dan terbukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

**H1** : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan

### 2.2. Peran Moderasi Kepemilikan Manajerial pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Zurohtun dan Yulianti, (2013) mengungkapkan kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam *dividend payout ratio*. Kebijakan dalam pendistribusian laba dalam bentuk dividen disesuaikan dengan kondisi dan *future plan* perusahaan. Kondisi tersebut membutuhkan peran dari manajerial perusahaan dalam pengambilan kebijakan dividen kepada para pemegang saham (Husnan, S., dan Pudjiastuti, 2004). Pada prinsipnya suatu Laba, tidak semua laba bisa bagi dalam bentuk *dividen* tetapi semestinya disisihkan untuk dilakukan sebuah investasi berikutnya. Menurut Sujoko dan Soebiantoro, (2007) mengungkapkan bahwanya kepemilikan suatu manajerial adalah kepemilikan saham bisa diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen tersebut.

Dengan demikian, kepemilikan manajerial bisa dikatakan sebagai suatu aspek yang bisa memadukan kepentingan seorang manajer dan pemegang saham (Kurniasari, 2014). Studi terdahulu membuktikan kepemilikan manajerial kemungkinan besar mempunyai pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh (Hasty dan Herawaty, 2017); (Lestari dan Murtanto, 2017); (Aljana dan Purwanto, 2017); serta (Purnama, 2017) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya inkonsisten variabel kepemilikan manajerial ini menjadi pertimbangan penulis dalam menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating, lebih lanjut hasil penelitian Sari dan Khafid, (2020) memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial didalam sebuah perusahaan BUMN di Indonesia bisa memoderasi pengaruh atas kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

**H2** : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan

### 3. METODE

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model Regresi Data Panel. Populasi dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, mulai dari tahun 2018-2020. Peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* adapun kriterianya yaitu: Perusahaan sektor perbankan swasta yang *listing* tahun 2018-2020 dengan alasan akses data yang terbatas, memiliki laporan keuangan lengkap periode 2018-2020, memiliki data yang lengkap mengenai variabel yang di teliti, dan melakukan pembagian deviden antara tahun 2018-2020.

#### 3.2 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik studi dokumentasi dari laporan-laporan keuangan yang telah dipublikasi perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2018-2020.

#### 3.3 Teknik Analisa Data

Teknik analisa data menggunakan deskriptif statistik untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel penelitian berdasarkan angka-angka statistik deskriptif. Selanjutnya, digunakan teknik analisis data panel. Tahap pertama dalam teknik analisis data panel dilakukan dengan pengujian asumsi klasik dengan pendekatan yang digunakan dalam uji asumsi klasik yang dipakai saat meregresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) meliputi Uji Heteroskedastisitas dan Uji Multikolinieritas.

Tahapan regresi data panel berikutnya adalah melakukan pemilihan model regresi data panel. Menurut Baltagi, (2005) ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, Pertama dilakukan Uji Chow untuk memilih model mana yang lebih baik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common Effect Model*. Kedua, uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*. Ketiga, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Random Effect*. Setelah terpilih model terbaik dari ketiga model tersebut, langkah selanjutnya dilakukan model pengujian hipotesis.

Selanjutnya, dilakukan model pengujian hipotesis yang ditunjukkan ditunjukkan dalam persamaan 1, dan 2 berikut:

$$PBV_{i,t} = \mu + \alpha_i + \beta_1 DPR_{i,t} + e_{i,t} \quad 1.1$$

$$PBV'_{i,t} = \mu + \alpha_i + \beta_1 DPR_{i,t} + \sum_{j=5} \beta_j Z^j_{i,t} - 1 e_{i,t} \quad 1.2$$

$$PBV'_{i,t} = \mu + \alpha_i + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_1 DPR * MOWN_{i,t} \quad 2.1$$

$$PBV'_{i,t} = \mu + \alpha_i + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_1 DPR * MOWN_{i,t} + \sum_{j=5} \beta_j Z^j_{i,t} - 1 e_{i,t} \quad 2.2$$

Dimana:

PBV merupakan Price Book Value mencerminkan nilai perusahaan, DPR merupakan Dividen Payout Ratio mencerminkan kebijakan dividen, DPR\*MOWN merupakan variabel moderasi managerial ownership/kepemilikan manajerial, Z merupakan lima variabel kontrol yaitu: BANK\_SIZE, LEVERAGE, ROA, Cash Ratio dan TATO (Total Asset Turn Over),  $e_{i,t}$  merupakan *error term*.  $i$  merupakan total bank (1 s.d 20),  $t$  : tahun 2018 s.d 2020. Persamaan 1.1 merupakan model data regresi panel dari pengaruh DPR terhadap PBV tanpa variabel kontrol, persamaan 1.2 merupakan model data regresi panel dari pengaruh DPR terhadap PBV dengan variabel kontrol, persamaan 2.1 merupakan model data regresi panel dari pengaruh DPR terhadap PBV melalui variabel moderasi MOWN tanpa melibatkan variabel kontrol, dan persamaan 2.2 merupakan model data regresi panel dari pengaruh DPR terhadap PBV melalui variabel moderasi MOWN dengan melibatkan variabel kontrol.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

#### 4.1.1 Gambaran Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Managerial Bank-Bank Publik di Indonesia

Nilai perusahaan dari tahun 2018 sampai 2020 terlihat stabil setiap tahunnya. Nilai bank tertinggi terdapat pada tahun 2018 yang tercermin dari nilai maximum PBV sebesar 8,3396 dan nilai terendah dari bank terjadi pada tahun 2020 yang terlihat dari nilai PBV nya sebesar 2,7534. Rata-rata pembayaran dividen (*DPR*) pada bank yang dijadikan sampel dalam penelitian ini terbesar terjadi pada tahun 2020. Nilai standar deviasi dari tahun 2018 sampai 2020 menunjukkan bahwa data tidak tersebar secara merata karena nilai rata-rata lebih rendah dari nilai standar deviasi. Nilai tertinggi dari *Dividen Payout Ratio (DPR)* data adalah 1,7597 yang terjadi pada tahun 2020 dan terendah terjadi pada tahun 2018. Kepemilikan bank oleh manajemen terbesar terjadi pada tahun 2018. Ini ditunjukkan dari nilai *MOWN* sebesar 0,5396. Secara rata-rata kepemilikan bank oleh manajemen dari tahun 2018 sampai 2020 di bawah angka 5%. Secara detail nilai perusahaan (bank), kebijakan dividen dan kepemilikan managerial bank publik di Indonesia dari tahun 2018 sampai 2020 disajikan pada Tabel. 1 berikut.

**Tabel. 1** Statistik Deskriptif PBV, DPR, MOWN Bank di Indonesia, *All Sample*, Data Tahunan 2018- 2020

| Tahun | Nilai Perusahaan/Bank (PBV)   |        |        |         |        |
|-------|-------------------------------|--------|--------|---------|--------|
|       | Mean                          | Median | Std    | Min     | Max    |
| 2018  | 5,3337                        | 5,1889 | 1,1232 | 3,1643  | 8,3396 |
| 2019  | 5,3387                        | 5,2826 | 1,0457 | 3,1592  | 7,6928 |
| 2020  | 5,5722                        | 5,6835 | 1,3244 | 2,7534  | 8,0669 |
| Tahun | Kebijakan Dividen (DPR)       |        |        |         |        |
|       | Mean                          | Median | Std    | Min     | Max    |
| 2018  | 0,0883                        | 0,0000 | 0,1680 | -0,0140 | 0,6248 |
| 2019  | 0,0955                        | 0,0000 | 0,1836 | -0,0376 | 0,5950 |
| 2020  | 0,1591                        | 0,0000 | 0,4092 | 0,0000  | 1,7597 |
| Tahun | Kepemilikan Managerial (MOWN) |        |        |         |        |
|       | Mean                          | Median | Std    | Min     | Max    |
| 2018  | 0,0342                        | 0,0001 | 0,1170 | 0,0000  | 0,5396 |
| 2019  | 0,0281                        | 0,0000 | 0,0909 | 0,0000  | 0,4188 |
| 2020  | 0,0232                        | 0,0000 | 0,0698 | 0,0000  | 0,3200 |

Sumber: data diolah, 2021

#### 4.1.2 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam melakukan pemilihan model Regresi Data Panel apakah berbentuk Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) dilakukan dengan dua pengujian. Pertama, uji pemilihan model antara CEM atau FEM yang dilakukan menggunakan *Chow Test* dan kedua pemilihan antara FEM atau REM menggunakan *Hausman Test*. Hasil dari pengujian *Chow Test* disajikan pada Tabel. 2 berikut.

**Tabel.2** Hasil *Chow Test*

| Redundant Fixed Effects Tests    |           |         |        |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|
| Test cross-section fixed effects |           |         |        |
| Effects Test                     | Statistic | d.f.    | Prob.  |
| Cross-section F                  | 27.8165   | (19,53) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square         | 191.6274  | 19      | 0.0000 |

Sumber: data diolah, 2021

Dari Tabel. 2 terlihat nilai Cross-section Chi-square  $< 0.05$ . Ini berarti *Fixed Effect Model (FEM)* lebih baik dari *Common Effect Model (CEM)*. Ini berarti model FEM dapat diterima. Selanjutnya, untuk memilih apakah *Fixed Effect Model (FEM)* atau

*Random Effect Model (REM)* yang lebih baik, maka akan dilakukan Uji Hausman. Secara ringkas, hasil uji Hausman disajikan pada Tabel. 3 berikut:

**Tabel.3** Ringkasan dari Hasil Pengujian *Hausman Test*

| <b>Correlated Random Effects - Hausman Test</b> |                   |              |        |
|---|-------------------|--------------|--------|
| Test cross-section random effects               |                   |              |        |
| Test Summary                                    | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
| Cross-section random                            | 32.9610           | 7            | 0.0000 |

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan Tabel. 3 terlihat nilai probabilitas Cross-section Random < 0.05. Ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima atau menerima model *Fixed Effect Model (FEM)* dapat diterima dalam penelitian ini. Dari kedua hasil uji yang dilakukan baik *Redundant Fixed Effects Tests (Chow Test)* maupun *Hausman Test*, maka model terbaik dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

#### 4.1.3 Hasil Pengujian Hipotesis, Diskusi dan Implikasi Manajerial Efek Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Efek dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan industri perbankan untuk persamaan 1.1 disajikan pada Tabel. 4 berikut:

**Tabel.4** Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (1.1)

| <b>Dependent Variable: PBV</b>             |             |                    |             |         |
|--|-------------|--------------------|-------------|---------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) |             |                    |             |         |
| Variable                                   | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.   |
| C  | 5.5234      | 0.0271             | 203.4897    | 0.0000  |
| DPR  | -0.3565     | 0.1428             | -2.4960     | 0.0154  |
| Weighted Statistics                        |             |                    |             |         |
| R-squared                                  | 0.9696      | Mean dependent var |             | 13.5762 |
| Adjusted R-squared                         | 0.9594      | S.D. dependent var |             | 8.9805  |
| S.E. of regression                         | 0.5686      | Sum squared resid  |             | 19.0816 |
| F-statistic                                | 94.3504     | Durbin-Watson stat |             | 2.1044  |
| Prob(F-statistic)                          | 0.0000      |                    |             |         |
| Unweighted Statistics                      |             |                    |             |         |
| R-squared                                  | 0.8353      | Mean dependent var |             | 5.4803  |
| Sum squared resid                          | 19.1162     | Durbin-Watson stat |             | 1.4031  |

Sumber: data diolah dengan *eviews*, 2021

Dari hasil uji hipotesis pertama persamaan 1.1 terlihat nilai probabilitas dari DPR sebesar  $0,01 < \text{nilai } \alpha < 0,05$  dengan koefisien -0,35. Hasil ini memberikan makna bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Ini berarti apabila pada variabel kebijakan dividen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,35 satuan dengan asumsi seluruh variabel independen lain konstan. Hal ini berarti bahwa semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan maka semakin mempengaruhi nilai perusahaan. Pada Hipotesis 1 Persamaan 1.1, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar pada 0,9594. Hasil ini memberikan makna bahwa variasi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh perubahan kebijakan dividen (DPR) sebesar 95,94%. Sedangkan sisanya sebesar 4,06% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Hasil dari uji hipotesis 1 Persamaan 1.2 disajikan pada Tabel. 5 berikut:

**Tabel.5** Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (1.2)

| <b>Dependent Variable: PBV</b>             |             |            |             |        |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) |             |            |             |        |
| Variable                                   | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
| DPR  | -0.4940     | 0.1587     | -3.1118     | 0.0030 |
| BANK_SIZE                                  | 1.4699      | 0.1811     | 8.1135      | 0.0000 |
| LEVERAGE                                   | -2.7066     | 0.5683     | -4.7627     | 0.0000 |
| ROA  | 5.2952      | 2.8367     | 1.8666      | 0.0676 |

|                       |          |                    |         |        |
|-----------------------|----------|--------------------|---------|--------|
| CASH_RATIO            | 0.0859   | 0.4306             | 0.1996  | 0.8425 |
| TATO                  | -0.0779  | 0.1413             | -0.5515 | 0.5836 |
| GROWTH                | 0.5584   | 0.2748             | 2.0317  | 0.0473 |
| MOWN                  | 1.9734   | 1.1327             | 1.7421  | 0.0874 |
| Weighted Statistics   |          |                    |         |        |
| R-squared             | 0.9842   | Mean dependent var | 9.6849  |        |
| Adjusted R-squared    | 0.9760   | S.D. dependent var | 6.4140  |        |
| S.E. of regression    | 0.3803   | Sum squared resid  | 7.5214  |        |
| F-statistic           | 120.0296 | Durbin-Watson stat | 2.1129  |        |
| Prob(F-statistic)     | 0.0000   |                    |         |        |
| Unweighted Statistics |          |                    |         |        |
| R-squared             | 0.9247   | Mean dependent var | 5.4803  |        |
| Sum squared resid     | 8.7426   | Durbin-Watson stat | 1.9519  |        |

Sumber: data diolah dengan eviews, 2021

Dari hasil uji hipotesis pertama baik persamaan 1.1 maupun persamaan 1.2, terlihat nilai probabilitas dari DPR sebesar  $0,00 < \text{nilai } \alpha 0,05$  dengan koefisien -0,4940. Hasil ini memberikan makna bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tanda negatif yang berarti apabila pada variable *dividen policy* meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,4940 satuan dengan asumsi seluruh variabel independen lain konstan.

#### 4.1.4 Efek Moderasi Variabel Kepemilikan Manajerial pada Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian efek moderasi variabel kepemilikan manajerial (MOWN) pada hubungan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Pada pengujian efek moderasi, terlebih dahulu melihat pengaruh langsung variabel moderasi (MOWN) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari pengujian hipotesis kedua untuk persamaan 2.1 dengan melibatkan variabel kontrol disajikan pada Tabel. 6 berikut:

**Tabel. 6** Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (2.1)

| <b>Dependent Variable: PBV</b>             |             |                    |             |        |
|--|-------------|--------------------|-------------|--------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section weights) |             |                    |             |        |
| Variable                                   | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.  |
| C  | -18.5440    | 3.2094             | -5.7780     | 0.0000 |
| DPR  | -0.5614     | 0.2091             | -2.6850     | 0.0098 |
| DPR_MOWN                                   | 3.6259      | 7.1765             | 0.5052      | 0.6156 |
| BANK_SIZE                                  | 1.5069      | 0.1938             | 7.7748      | 0.0000 |
| LEVERAGE                                   | -2.7179     | 0.5678             | -4.7860     | 0.0000 |
| ROA  | 5.2436      | 2.8528             | 1.8380      | 0.0719 |
| CASH_RATIO                                 | 0.0037      | 0.4527             | 0.0082      | 0.9935 |
| TATO                                       | -0.0821     | 0.1424             | -0.5766     | 0.5667 |
| GROWTH                                     | 0.5349      | 0.2764             | 1.9348      | 0.0586 |
| MOWN                                       | 1.9238      | 1.1150             | 1.7253      | 0.0905 |
| Weighted Statistics                        |             |                    |             |        |
| R-squared                                  | 0.9845      | Mean dependent var | 9.7803      |        |
| Adjusted R-squared                         | 0.9760      | S.D. dependent var | 6.5772      |        |
| S.E. of regression                         | 0.3847      | Sum squared resid  | 7.5478      |        |
| F-statistic                                | 115.8486    | Durbin-Watson stat | 2.1580      |        |
| Prob(F-statistic)                          | 0.0000      |                    |             |        |
| Unweighted Statistics                      |             |                    |             |        |
| R-squared                                  | 0.9252      | Mean dependent var | 5.4803      |        |
| Sum squared resid                          | 8.6847      | Durbin-Watson stat | 1.9743      |        |

Sumber: data diolah dengan eviews, 2021

Dari Tabel.6 terlihat bahwa MOWN secara langsung tidak berpengaruh

signifikan terhadap PBV. Ini ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar 0.0905 yang lebih dari 0.05. Hal ini berarti *manajerial ownership* (MOWN) dapat tidak dilanjutkan sebagai variabel moderasi. Namun dari persamaan 2.1 dengan melibatkan variabel kontrol, MOWN bukan sebagai variabel moderasi dan tidak pengaruh dari DPR terhadap nilai perusahaan (PBV).

## 4.2 Pembahasan

Temuan studi ini mengemukakan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perbankan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan industri perbankan. Hal ini sejalan dengan teori (Miller dan Modigliani, 1961) menunjukkan bahwa peningkatan dividen diharapkan memberi sinyal kepada investor bahwa manajemen mengharapkan hasil yang baik di masa depan.

Sebaliknya, pengurangan dividen atau kenaikan dividen yang tidak biasa dipandang sebagai kerugian oleh investor. *Signaling theory* menjelaskan bahwa manajemen menggunakan dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki masa depan yang baik dan pasar bereaksi positif. Sebaliknya, jika perusahaan mengurangi dividennya, pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut. Hal ini juga disebabkan bank di Indonesia pada kurun waktu 2018 sampai 2020 banyak tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang dipaparkan dalam laporan tahunan bank, dividen yang didapat dari tahun sebelumnya banyak digunakan bank untuk cadangan modal tahun berikutnya. Dalam teori *agency* yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling, (1976) disebutkan bahwa investor diposisikan sebagai *principal* sedangkan manajemen diposisikan sebagai *agen*. *Principal* mendelagasikan wewenang pembuatan keputusan operasional selaku manajer (*agen*) menimbulkan pemisahan kepemilikan di antara keduanya.

Pembayaran dividen secara tunai, dana yang tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah. Kebijakan dividen ini selanjutnya dapat menyebabkan terjadinya perilaku *pecking order* oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa apabila *internal equity* yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal mulai yang paling kecil risikonya, yaitu hutang (Sugiarto, 2011). Pembagian dividen yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, berkaitan dengan penghematan pajak penghasilan. Karena sifat biaya bunga yang *deductible*, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Secara langsung, hubungan antara kepemilikan manajerial memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Ridwan dan Gunardi, (2013); Debby et al., (2014); Moeljadi, (2014) dan Altin et al., (2022) bahwasanya adanya kepemilikan manajerial kepentingan manajemen atau pengelola perusahaan dan pemegang saham akan bersatu dan akan memberikan dampak positif untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan data dan kenyataan yang terjadi, pada bank-bank di Indonesia dari tahun 2018 sampai 2020, kepemilikan bank oleh manajemen baik direksi maupun komisaris berkisar kurang dari 5%. Kondisi idealnya diharapkan jika perusahaan mengalami peningkatan hal mencerminkan harapan bagi baik para pemegang saham kedepannya, karena peningkatan akan nilai perusahaan merupakan peningkatan bagi kemakmuran pemegang saham.

Pada teori keagenan sudah di jelaskan oleh Jensen dan Meckling, bahwasanya tanggung jawab untuk pembuatan keputusan operasional yang dilaksanakan pemegang saham (prinsipal) kepada manajer (*agen*) menyebabkan munculnya pemisahan kepemilikan, sedangkan manajer harus mengambil keputusan terbaik dalam upayan meningkatkan kekayaan dari pemegang saham. Manajer yang berfungsi sebagai *agen* dalam melakukan aktivitasnya operasional perusahaan tentu tidak akan konsisten dengan apa yang menjadi kepentingan pemiliknya (Fama & Jensen, 1983). Ketidakkonsistenan muncul dikarenakan manajer mempunyai tujuan yang berbeda dari tujuan pemegang saham, apalagi yang berkaitan dengan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterimanya nanti.

Konflik dan permasalahan kepentingan sering timbul jika manajer lebih memilih memposisikan kepentingan pribadi dan kesempatan investasi yang *unprofitable* dibandingkan dengan memberi perhatian penuh pada kepentingan perusahaan itu sendiri, fenomena ini dapat

disebut ketidakselarasan kepentingan manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipalnya. Hal ini dapat terjadi disaat kondisi perusahaan menghasilkan aliran kas bebas (*free cash flow*) yang sangat substansial. *Free cash flow* merupakan arus kas lebih atau tersisa yang dibutuhkan untuk membiayai segala bentuk proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih (*Net wesent value - NPV*) positif. Konflik antara manajer dan pemegang saham umumnya juga disebabkan adanya pembuatan keputusan yang selalu berkaitan dengan aktivitas operasional pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan.

Dalam menentukan kebijakan akan pendanaan (*financing decision*) adalah *agen action* di samping kebijakan operasi dan kebijakan investasi. Konflik keagenan ini memungkinkan terjadinya nilai perusahaan yang menurun. Konflik keagenan yang terjadi bisa diturunkan dengan melakukan suatu cara atau teknis pengawasan yang dapat meyelaraskan kepentingan-kepentingan baik agen maupun pemegang saham. Wahidahwati, (2002) mengungkapkan bahwa, ada beberapa pilihan alternatif dalam mengurangi biaya agensi ini yaitu, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mengseimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham, rasio akan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) bisa ditingkatkan, turunnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasi tersebut. selanjutnya melakukan pendanaan melalui hutang. Dengan adanya peningkatan akan hutang hutang sebagai sumber pendanaan sebuah investasi, *excess cash flow* bisa menurun dan dapat menekan pemborosan oleh manajemen. Dan yang terakhir, penggunaan investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain berperan sebagai *monitoring*, *agen* akan menyebabkan manajer bisa diawasi di dalam menentukan kebijakan finansial.

Berdasarkan uraian di atas, kebijakan hutang merupakan mekanisme untuk mengatasi agar tidak terjadinya konflik keagenan dan dapat berpengaruh pada nilai sebuah perusahaan. Ada beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan dengan berbagai model penelitian. Penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Pawestri (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, serta keputusan keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan, (2002) disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan pada kebijakan hutang, kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif signifikan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif namun tidak signifikan. Sementara itu Sujoko dan Soebiantoro, (2007) melakukan pengujian terhadap pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pembayaran dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan. Yang mana mereka menemukan dan menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* maupun nilai perusahaan; kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* maupun nilai perusahaan; dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* maupun nilai perusahaan.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

### SIMPULAN

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti bahwa jika dilakukan kebijakan membagikan dividen atau porsi pembagian dividen yang lebih tinggi akan berdampak tingginya kepercayaan investor sehingga pada masa yang akan datang bisa berimbas meningkatnya nilai perusahaan. Jika dilakukan uji secara langsung tanpa melibatkan variabel kontrol, kepemilikan manajerial merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan. Hal ini berarti bahwa peran kepemilikan bank oleh manajerial berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen dan ke depan tentunya berimbas bagi nilai perusahaan industri perbankan.

Namun, dengan melibatkan variabel kontrol, kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan. Hal ini berarti bahwa peran kepemilikan bank oleh manajerial tidak berpengaruh

terhadap pengambilan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen. Ini disebabkan adanya variabel yang lain yaitu ukuran bank, *leverage*, ROA, Cash Ratio Total Asset Turnover, dan Growth yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri perbankan.

## SARAN

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian serta memperluas sampel penelitian dengan sampel diluar perusahaan perbankan dan bagi studi selanjutnya menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti kepemilikan institusional, kepemilikan bank, kepemilikan asing, struktur modal, dan pelaksanaan *corporate governance*. Keterbatasan penelitian ini terbatas pada kajian bank-bank publik di Indonesia, untuk itu perlu ada studi pembandingan pada bank-bank yang tidak go publik sehingga akan memperkaya hasil penelitian berikutnya. Studi ini juga masih memiliki keterbatasan dalam hal jumlah tahun pengamatan yaitu 2018 sampai 2021.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih kepada Dr. Istianingsih, M.S, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya yang telah memberikan motivasi dan dukungan sehingga artikel ini dapat diselesaikan.

## REFERENSI

- Aljana, B. T., & Purwanto, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15.
- Altin, D., Nurazi, R., & Santi, F. (2022). Board Diversity and Risk-Taking: Empirical Evidence of Indonesian Banking Industry. *Integrated Journal of Business and Economics*, 6(1), 57–63.
- Ambarwati, I. E., & Stephanus, D. S. (2014). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Leverage Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 170–185.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 rd ed). John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1–8.
- Debby, J. F., Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D., & Abukosim. (2014). Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 3(4), 81–88. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problem and Residual Claims. *Journal of Law & Economics*, XXVI(June), 327–349. <https://doi.org/https://doi.org/10.1086/467038>
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102–110. <https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>
- Hasty, A. D., & Herawaty, V. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(1), 1–16.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Irfandi, B. W., & Sendana, I. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ekonomi STIESA Surabaya*.
- Ismiyanti, F., & Hanafi, M. M. (2004). Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 19(2).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Kurniasari. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Mengadopsi IFRS (International Financial Reporting Standard) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011*. Universitas Syaih Kuala Darusalam.
- Kusumaningrum, D. A. R., & Rahardjo, S. N. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

- (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012 ). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 1–10.
- Lestari, E., & Murtanto. (2017). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris Dan Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(2), 97–116.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business. Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 17(2), 155–164. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol17.iss2.art6>
- Purnama, D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 3(1), 1–14.
- Ridwan, M., & Gunardi, A. (2013). Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), 49. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v12i1.459>
- Sari, N. P., & Khafid, M. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan BUMN. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 222–231. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8773>
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73–84. <https://doi.org/10.55601/jwem.v6i1.276>
- Sofyaningsih, S. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Ownership Structure, DIdiven Policy and Debt Policy and Firm Value). *Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 68–78.
- Soliha, E., & Taswan, S. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(1).
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1), 1–25.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra*, 9(1), 41–48. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2007.v11.i2.317>
- Syafruddin, M. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI*, 10(1), 85–99.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IV*.
- Yuliani, Y., Isnurhadi, I., & Bakar, S. W. (2013). (2013). Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(3), 362–275.
- Zurohtun, & Yulianti, R. (2013). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Konservatif dan Non Konservatif Serta BUMN Dan Non BUMN. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 1–8.