

# EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE WITH MANAGERIAL OWNERSHIP MODERATION

Ferinda Malasari<sup>1)</sup>, Fitri Santi<sup>2)</sup>, and Muhammad Rusdi<sup>3)</sup>

Magister Manajemen, Universitas Bengkulu

Corresponding Author : fitri\_santi@unib.ac.id

## **Abstract :**

*The value of the company can be influenced by the dividend policy, because in essence the value of the company can be maximized by the dividend policy. However, until now, the business decisions taken by the Manager acting as an agent of the shareholders are inconsistent so that managers often have different goals from The value of the company can be influenced by the dividend policy, because in essence the value of the company can be maximized by the dividend policy. This study was conducted to obtain information about the moderating effect of managerial ownership on the effect of dividend policy on firm value. The method used is statistical descriptive analysis with panel data techniques (time series). Research results Based on the data and the reality that happened, in conventional and sharia in Indonesia from 2018 to 2021, bank ownership by management, both directors and commissioners, is less than 5%. However, until now, the business decisions taken by the manager acting as an agent of the shareholders have been inconsistent so that managers often have different goals from shareholders. Managerial ownership is a variable that can moderate the effect of dividend policy on the value of banking firms. This means that the managerial role of bank ownership has an effect on dividend policy making by management and of course has an impact on the value of the banking industry company.reholders.*

**Key words :** *Dividen policy, Firm value, and Managerial ownership*

## **Abstrak:**

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena pada hakekatnya nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen. Namun hingga saat ini keputusan bisnis yang diambil oleh Manajer yang bertindak sebagai agen pemegang saham tidak konsisten sehingga seringkali manajer memiliki tujuan yang berbeda dari Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena pada hakikatnya nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh informasi tentang efek moderasi kepemilikan manajerial terhadap pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah analisis deskriptif statistik dengan teknik data panel (time series). Hasil Penelitian Berdasarkan data dan realita yang terjadi, secara konvensional dan syariah di Indonesia dari Tahun 2018 hingga 2021, kepemilikan bank oleh manajemen baik direksi maupun komisaris kurang dari 5%. Namun hingga saat ini keputusan bisnis yang diambil oleh manajer yang bertindak sebagai agen pemegang saham tidak konsisten sehingga seringkali manajer memiliki tujuan yang berbeda dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perbankan. perusahaan. Artinya peran manajerial kepemilikan bank berpengaruh terhadap pengambilan kebijakan dividen oleh manajemen dan tentunya berdampak pada nilai pemegang saham perusahaan industri perbankan.

**Kata Kunci :** *Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial*

## PENDAHULUAN

Perusahaan dibentuk dengan tujuan jangka pendek yang jelas atau jangka panjang. Salah satu tujuan jangka panjang yang harus dicapai perusahaan adalah pertumbuhan yang tinggi dalam nilai perusahaan dan hasilnya akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Karena investor akan perubahan harga saham perusahaan yang tercatat di bursa efek. Masyarakat, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin diminati investor. Untuk dalam jangka panjang, nilai perusahaan dimaksimalkan (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga) (dan semua klaim keuangan seperti waran, hutang atau saham preferen) manajer diharuskan membuat keputusan dengan mempertimbangkan kepentingan semua pihak pemangku kepentingan sehingga manajer dapat menilai kinerja mereka terhadap kompetensi mereka mencapai tujuan perusahaan dan mampu menerapkan strategi untuk mencapainya Gol (Agustina, 2014).

Persepsi investor terhadap perusahaan secara langsung dipengaruhi oleh nilai perusahaan dan dikaitkan dengan pergerakan harga sahamnya, dengan harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting, karena tujuan perusahaan dapat memberikan kemakmuran para pemegang saham yang berarti telah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Urgensi penelitian ini terletak pada perlunya mengkaji kembali model penelitian karena penelitian sebelumnya berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memiliki pengaruh yang tidak konsisten. Penelitian Isnuhadi dan Bakar (2013) menunjukkan bahwa faktor kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kusumaningrum & Rahardjo (2013) yang menyatakan kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Al Masum (2014), kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yang akan terjadi adalah adanya kesenjangan pengalaman yang saling bertentangan dan tidak konsisten karena banyak penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti. Hal ini mendorong penulis untuk menguji contoh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada factor yang berbeda.

Selain itu, kebaruan penelitian ini berarti perkembangan ekonomi menyampaikan dampak persaingan dunia usaha yang semakin ketat, dan perubahan cara pandang pelaku

usaha menuntut perusahaan untuk dapat menunjukkan diri. Lakukan yang terbaik. *Go public* merupakan salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan diri kepada publik guna meningkatkan nilai perusahaan. Kegiatan pencatatan dilakukan melalui penerbitan saham atau manfaat lainnya sesuai dengan konvensi yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Kebaruan lainnya adalah model penelitian yang akan dilakukan adalah menguji efek moderasi kepemilikan manajemen terhadap dampak kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Jika pada contoh sebelumnya, kepemilikan manajemen diposisikan sebagai variabel prediktor yang juga mempengaruhi nilai perusahaan. Estimasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak hanya mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi juga berperan vital dalam meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki tanggung jawab ganda, yaitu sebagai agen dan prinsipal (Brigham & Houston, 2001).

Menurut Gusti (2016) dampak profitabilitas, kebijakan dividen serta kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Akibat penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang menghipnotis nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang tak berpengaruh signifikan. Selanjutnya, Gusti (2016) meneliti ihwal efek berukuran perusahaan serta leverage terhadap nilai perusahaan menggunakan profitabilitas menjadi moderasi. Akibat penelitian membagikan bahwa ukuran perusahaan serta *leverage* memengaruhi secara signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas menjadi faktor moderasi pada dampak ke 2 variabel tersebut pada nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen yang dibutuhkan dapat menjelaskan *in-konsistensi* dampak profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian sebelumnya, kepemilikan manajemen seringkali memiliki pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan. Penelitian Purnama (2017) Membuktikan bahwa kepemilikan manajemen tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inilah yang menjadi tolak ukur penulis dalam menggunakan variable kepemilikan sebagai variable moderasi. Hasil penelitian lebih lanjut oleh Naomi Puspita Sari dan M. Khafid (2020) mengatur bahwa kepemilikan manajemen perusahaan milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memitigasi dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat kita ketahui bahwa akan ada *in-konsistensi* pada beberapa penelitian sebelumnya, sehingga hal ini menyampaikan perbedaan dari masing-masing penelitian, dan kemudian ada ketidaksesuaian antara praktik dan teori tentang perbedaan minat dalam menggunakan agen teoritis. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividen cenderung menggunakan jumlah yang relatif stabil, yaitu meskipun

laba per saham berbeda, jumlah dividen tahunan pada dasarnya sama. Untuk menyampaikan kepada investor kesan prospek masa depan perusahaan yang baik. Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan oleh Kusumamingrum dan Rahardjo (2013) memberikan bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan yang tidak konsisten dalam penelitian kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini berdasarkan penelitian Purnama yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Christiawan (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen dan variabel kinerja mempengaruhi nilai perusahaan. Mengelola kepemilikan dapat menyesuaikan dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Naomi dan Kafid, 2020). Oleh karena itu, hal ini juga merupakan kebaruan dari penelitian ini, sehingga dapat menjadi blanko penelitian yang menarik untuk penelitian selanjutnya.

Perusahaan adalah perseroan yang kepemilikannya ditentukan oleh jumlah pemegang saham. Jumlah saham yang dimiliki dan memiliki struktur kepemilikan terdesentralisasi yang efektif fungsi kepemilikan independent dan fungsi pengambilan keputusan. Umumnya, organisasi bisnis yang paling sederhana termasuk pemilik (*principal*) yang memiliki saham dalam perusahaan dan manajer (agen). Pemilik perusahaan publik terkadang mengalami sulit dikendalikan perusahaan langsung, Jadi tentukan manajer mengelola perusahaan dan bertanggung jawab untuk keputusan strategis dalam operasi perusahaan akan bertanggung jawab pemilik perusahaan (Tandelilin dan Wilberforce 2002).

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Firm Value**

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang (Denziana dan Monica 2016). Menurut Franita (2016) nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Nilai suatu perusahaan biasanya berkaitan dengan nilai saham perusahaan tersebut. Jika nilai saham perusahaan tinggi maka penilaian investor terhadap perusahaan akan sangat tinggi, tidak diragukan lagi investasikan dana mereka di perusahaan berdasarkan pertimbangan mereka. Tetapi jika nilai saham perusahaan rendah, maka investor akan negatif dan kemungkinan penarikan investasi tinggi ini mungkin terjadi. Nilai saham yang tinggi menunjukkan perusahaan *memiliki keuntungan yang tinggi dan kinerja yang baik*.

### ***Dividen policy***

Rudianto (2012:290) mendefinisikan dividen sebagai laba yang didapatkan perusahaan untuk diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan assetnya ke dalam perusahaan. Andari (2008:78) menyatakan bahwa dividen merupakan keputusan yang penting dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan selain keputusan investasi dan struktur modal. Gumanty (2013:226) mendefinisikan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen saham atau dividen kas. Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut. Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal.

Ambarwati (2010:64) meyakini bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Gumanti (2013:7) mengemukakan kebijakan dividen merupakan praktik dari manajemen dalam menghasilkan keputusan terkait pembayaran dividen, yang meliputi jumlah, dan cara distribusi kas kepada para pemegang saham. Selanjutnya, Sartono (2010:282) mengartikan kebijakan dividen merupakan kesempatan investasi serta ketersediaan dari biaya modal alternatif, maupun referensi untuk pemegang saham dalam menerima pendapatan saat ini maupun masa depan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang merupakan sumber dana internal yang penting bagi pertumbuhan perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen merupakan penentuan alokasi dari laba antara pembayaran dividen dengan laba ditahan (Horne *et al.*, 2007).

### ***Managerial ownership***

*Managerial ownership* atau kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana struktur modal perusahaan diambil peran dari manajer dalam arti kata berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham atau pemilik di perusahaan. Besar kecilnya persentase kepemilikan oleh manajer terlihat dalam laporan keuangan. Karena pentingnya informasi mengenai ini, maka dalam catatan atas laporan keuangan juga harus berisi informasi kepemilikan manajerial.

Wahidahwati (2002) mengungkapkan bahwa peningkatan kepemilikan oleh manajerial berguna untuk peningkatan bagi terjadinya keseimbangan atau selarasnya kepentingan di antara manajer dengan pemilik/pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keselarasan dan pengendalian antara kepentingan manajer dengan pemilik ataupun pemegang saham.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research*. Eksplanatori yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis yang memperkuat ataupun menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Penelitian eksplanatori ini bersifat mendasar dan bertujuan untuk memperoleh keterangan, informasi dan data mengenai hal-hal yang belum diketahui. Data yang akan digunakan yaitu laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui *www.idx.go.id*.

Populasi dalam penelitian ini adalah industri perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, mulai dari tahun 2018-2021. Penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti.

Metode Analisis dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif statistik, teknik analisis data panel, pengujian asumsi Klasik terdiri dari multikolinieritas dan heteroskedastisitas, dan pemilihan model (teknik estimasi) regresi data panel terdiri dari uji chow, uji hausman, uji *Lagrange Multiplier*.

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **Bank Konvensional dan Bank Syariah**

Dari segi operasional, bank syariah dalam menjalankan aktivitasnya mesti berdasarkan prinsip syariah. Prinsip syariah, sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1 (12) UU No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, adalah 'prinsip hukum Islam dalam kegiatan perbankan berdasarkan fatwa yang dikeluarkan oleh lembaga yang memiliki

kewenangan dalam penetapan fatwa di bidang Syariah. Berbeda dengan bank syariah, bank konvensional berdasarkan kepada prinsip sekuler yang terbebas dari nilai-nilai agama. Dengan kata lain aktivitasnya berdiri sendiri, terpisah dari pengaruh agama atau kepercayaan tertentu. Bank konvensional bebas melakukan kegiatan apa saja selama tidak diatur dan melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku. Di samping itu, bank syariah juga tidak boleh berpartisipasi dalam kegiatan ekonomi yang tidak sesuai dengan syariah, seperti memberikan pembiayaan bisnis perjudian, alkohol, dan prostitusi. Namun batasan ini tidak berlaku bagi bank konvensional. Bank konvensional bebas membiayai kegiatan apa saja, termasuk yang dilarang dalam perbankan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value/PBV*). Hasil ini memberikan makna bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perbankan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan industri perbankan. Hal ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (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. Sinyal: Jelaskan kesulitan yang dihadapi perusahaan di masa depan. *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 dan Meckling 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. Konflik antara manajer dan pemegang saham umumnya disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Menentukan kebijakan pendanaan (*financing decision*) sendiri adalah salah satu dari agen action di samping kebijakan operasi dan kebijakan

investasi. Konflik keagenan dapat berpotensi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait.

Terdapat beberapa pilihan alternatif untuk mengurangi biaya agensi. *Pertama*, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. *Kedua*, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dapat ditingkatkan. Karena berkurangnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. *Ketiga*, meningkatkan pendanaan melalui hutang. Kebijakan dividen biasanya dibuat oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk kasus dinegara-negara maju, tetapi di Indonesia keputusan atas besar kecilnya dividen ditetapkan melalui RUPS. Pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman. Ada jumlah tanggal kunci antar waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya (Gumanti, 2013).

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara principal dan agent. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan diartikan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) mempekerjakan atau menggunakan jasa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa tindakan tertentu demi kepentingan mereka (prinsipal), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan. Dalam konsep *theory of the firm* Jensen dan Meckling (1976), adanya *agency problem* menghambat perusahaan untuk mencapai tujuannya yaitu nilai perusahaan. Perusahaan dapat meminimalisir hal tersebut dengan penerapan mekanisme *Good Corporate Governance*(GCG) yaitu tata kelola perusahaan yang dapat menjalankan fungsi pengendalian dalam perusahaan sehingga pemegang saham lebih mudah untuk mengawasi dana yang diinvestasikannya dan memastikan bahwa dana tersebut sudah dikelola dengan tepat. Dengan adanya GCG ini, pengawasan terhadap manajer perusahaan dapat lebih efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Wardoyo dan Veronica 2013).

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 (Karsana & Supriyadi, 2005). Pembagian dividen yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap (Imsiyati & 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.

#### **4.2.2 Peran Moderasi Kepemilikan Manajerial pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil hipotesis 2 persamaan 2.1 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki peran moderasi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Secara langsung, hubungan antara kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian hipotesis 2 persamaan 3.2 bahwa kepemilikan manajerial memiliki peran moderasi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Secara langsung, hubungan antara kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mukhtaruddin et al. (2014), dengan adanya kepemilikan manajerial kepentingan manajemen atau pengelola perusahaan dan pemegang saham akan bersatu dan akan memberikan dampak positif untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham yang meningkat tentu akan meningkatkan harga saham yang dapat berdampak kepada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mukhtaruddin (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil dari penelitian Ridwan (2013) dan Moeljadi dan Supriyati (2014) yang menyatakan adanya pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

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 nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para pemegang saham karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan yang meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan, para pemegang saham menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, yakni manajer perusahaan.

Dalam teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling pendelegasian wewenang pembuatan keputusan operasional oleh pemegang saham (prinsipal) kepada manajer (agen) menimbulkan pemisahan kepemilikan di antara kedua pihak tersebut. Pada hakikatnya manajer harus mengambil keputusan terbaik untuk meningkatkan kekayaan

pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Manajer yang bertindak sebagai agen dari pemegang saham di dalam melakukan aktivitasnya boleh jadi tidak konsisten dengan apa yang menjadi kepentingan pemilik (Fama dalam Syafruddin, 2006). Ketidakkonsistenan ini terjadi karena para manajer seringkali mempunyai tujuan yang berbeda dengan pemegang saham, terutama berkaitan dengan peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima.

Konflik kepentingan terjadi ketika manajer lebih cenderung menempatkan kepentingan pribadi dan kesempatan investasi yang *unprofitable* di atas kepentingan perusahaan, terutama kepentingan pemegang saham. Dapat dikatakan terdapat ketidakselarasan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan menghasilkan aliran kas bebas (*free cash flow*) yang substansial. *Free cash flow* adalah arus kas lebih atau tersisa yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai nilai sekarang bersih (*Net present value - NPV*) positif. Konflik antara manajer dan pemegang saham umumnya disebabkan oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Menentukan kebijakan pendanaan (*financing decision*) sendiri adalah salah satu dari *agen action* di samping kebijakan operasi dan kebijakan investasi. Konflik keagenan dapat berpotensi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan terkait. Namun biaya agensi juga akan muncul seiring dilakukannya mekanisme pengawasan tersebut. Menurut Jensen dan Meckling, biaya agensi meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*), dan biaya sisa (*residual cost*). Menurut Wahidahwati (2002), terdapat beberapa pilihan alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kedua, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dapat ditingkatkan. Karena berkurangnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan melalui hutang. Dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan investasi, *excess cash flow* akan menurun dan dapat menekan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Terakhir, penggunaan investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain sebagai *monitoring agen* akan menyebabkan manajer merasa diawasi di dalam menentukan kebijakan finansial.

Berdasarkan uraian di atas, kebijakan hutang adalah salah satu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dan sekaligus berpengaruh pada nilai perusahaan. Beberapa penelitian terkait struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan berbagai macam model penelitian yang berbeda. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) yang menyimpulkan 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. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan 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. Sementara itu Sujoko dan Soebiantoro (2007) menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pembayaran dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan. Mereka menemukan 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.

## **Kesimpulan dan Saran**

### **Kesimpulan**

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.

### **Saran**

Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan rasio utang terhadap total aset, karena semakin tinggi rasionya, semakin sedikit gejala yang dimiliki perusahaan. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika investor ingin berinvestasi pada perusahaan yang tergabung dalam

27 Business Index, maka mereka perlu memperhatikan rasio utang terhadap total aset setiap tahunnya untuk memprediksi dividen yang akan mereka terima.

### Daftar Pustaka

- Afza, T., & Mirza, HH (2011). Kepemilikan saham institusi dan perusahaan kebijakan dividen di Pakistan. *Jurnal Afrika Manajemen Bisnis*, 5 (22), 8941–8951. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.564>
- Akhtaruddin, M., & Haron, H. (2010). Kepemilikan dewan, efektivitas komite audit, dan perusahaan sukarela pengungkapan. *Asia Ulasandari Akuntansi*, 18 (3), 245–259. <http://doi.org/10.1108/13217341011089649>
- Aharony, J., dan I. Swary. (1980). Quarterly Dividen and Earning Annoucement and Stockholder' Returns: An Empirical Analipsis. *Journal of Finance* 35 (1): 1-12.
- Aljana, B. T., and Purwanto, A., (2017). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP MANAJEMEN LABA (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, [Online] Volume 6(3), pp. 207-221
- Al-Malkawi, HN, Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Kebijakan dividen: Tinjauan teori dan bukti empiris. *Buletin Bisnis Internasional Administrasi*, 9 (9), 171–200.
- Anzlina, C. W. d. R. 2013. *Pengaruh Tingkat Likuiditas Solvabilitas Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006-2008*. *Jurnal Ekonomi* Vol. 16.
- Athari, S. A., Adaoglu, C., & Bektas, E. (2016). Investor Protection and Dividend Policy: The Case of Islamic and Conventional Banks. *Emerging Markets Review*, 27, 100–117. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.04.001>
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Ashraf, B. N., Bibi, B., & Zheng, C. (2016). How to Regulate Bank Dividends? Is Capital Regulation an Answer? *Economic Modelling*, 57, 281-293. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.05.005>
- Baker, H. Kent dan Nofsinger, John R. 2006. *Behavioral Finance Investor, Corporations, and Markets*. New Jersey: John Wiley and Sons Inc
- Baker, HK, & Weigand, R. (2015). Kebijakan dividen perusahaan ditinjau kembali. *Keuangan Manajerial*, 41 (2), 126–144. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/MF-03-2014-0077>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 rd ed). John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Bank Pembangunan Asia. (2000). *Tata kelola perusahaan dan keuangan di Asia Timur: Sebuah studi tentang Indonesia, Republik Korea, Malaysia, Filipina, dan Thailand*. Laporan Konsolidasi 1. Manila: Bank Pembangunan Asia
- Bhattacharya, S. (1979). Informasi yang tidak sempurna, kebijakan dividen, dan Kekeliruan "Burung di Tangan". *BelJurnal Ekonomi*, 10 (1), 259-270. <http://dx.doi.org/10.2307/3003330>
- Bertrand, M., & Schoar, A. 2003. *Managing with style: The effect of managers on firm policies*. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4): 1169-1208.
- Brealey, RA, & Myers, SC (2007). *Principles of corporate finance* (edisi ke-7th). New York: McGraw Hil
- Brigham, G., Louis C. 1996. *Intermediate finance management*. Harbor Drive: Dryden Press.
- Brigham, E. F. dan. Houston. 2013. *Fundamental of Financial. Management: Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Edisi 10 (Jakarta).

- Chen, F. (2016). The Wealth Effects of Dividend Announcements on Bondholders: New Evidence from the Over-the-counter Market. *Journal of Economics and Business*, 86, 52-75. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2016.04.003>
- Claessens S, Djankov S (1999). Ownership concentration and corporate performance in the Czech Republic. *J. Comp. Econ.*, 27: 498-513.
- Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Tata kelola perusahaan dan asimetri informasiantara manajer dan investor. *Tata Kelola Perusahaan: Jurnal Internasional Bisnis dalam Masyarakat* ,10 (5), 574–589. <http://doi.org/10.1108/14720701011085553>
- Darmawati, D., Khomsiyah, dan R.G. Rahayu,(2004). *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*, Simposium Akuntansi Nasional VII, Desember:391-407.
- David, T., & Ginglinger, E. (2016). When Cutting Dividends is Not Bad News: The Case of Optional Stock Dividends. *Journal of Corporate Finance*, 40, 174-191. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.008>
- Denziana, A. dan Monica, W. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.07, No.02: 241-254.
- Diana, Sari. (2013). Konsep Dasar Perpajakan. Bandung : PT.Refika Aditama.
- Dixon, R., & Smith, D. (1993). Akuntansi manajemen strategis. *Omega* , 21 (6), 605–618. [http://doi.org/10.1016/0305-0483\(93\)90003-4](http://doi.org/10.1016/0305-0483(93)90003-4)
- Ehsan, S., Tabassum, N., & Nasir, R. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Orang Dalam dan Individu terhadap Dividen Kebijakan Pembayaran Perusahaan: (Kasus dari Perusahaan Tercatat di indeks KSE 100 Pakistan).Prosiding dari Asosiasi Bisnis & Ekonomi Timur Laut , 2013, 73-76
- Esqueda, O. A. (2016). Signaling, Corporate Governance, and the Equilibrium Dividend Policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 186-199. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.06.005>
- Fahmi, I. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Lampulo: ALFABETA.
- Fama EF, Babiak W (1968). Dividend analysis: an empirical analysis. *J. Am. Stat. Assoc.*, 63: 1132-1161.
- Fama, EF, & Jensen, MC (1983). Pemisahan Kepemilikan dan Kontrol. *Jurnal Hukum dan Ekonomi* ,26 (2), 301–325. <http://doi.org/10.1086/467037>
- Fama E, French K (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *J. Financ. Econ.*, 60:3-43.
- Fatemi, & A., & Bildik, R. (2012). Yes, Dividends are Disappearing: Worldwide Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(3), 662-677. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.008>
- Giriati. 2015. Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunity Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory). 3rd Global Conference and Social Science Kuala Lumpur Malaysia.
- Gonand, F., & Jouvét, P. A. (2015). The “Second Dividend” and the Demographic Structure. *Journal of Environmental Economics and Management*, 72, 71- 97. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2015.04.007>
- Gordon, Myron and John Lintner. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*
- Ghozali, I. (2016), Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8, cetakan ke-8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guan, Y.-D., Sheu, D.-F., & Chu, Y.-C. (2007). Struktur Kepemilikan, Direksi, dan Informasi Pengungkapan: Bukti Empiris dari Perusahaan Desain IC Taiwan. *Jurnal Akademi Amerika Business* , 11 (2), 182–190

- Grullon G, Michaely R (2002), Dividends, share repurchase and the substitution hypothesis. *J. Financ.*, 57:1649-1684.
- Hadianto, F. d. S. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Elex Media Komputindo. Jakarta Buku Satu.
- Hanafi, M. M., Santi, F., & Muazaroh. (2013). The impact of ownership concentration, commissioners on bank risk and profitability: evidence from Indonesia. *Eurasian Economic Review*, 3(2), 183–202. <https://doi.org/10.14208/eer.2013.03.02.005>
- Hapsari, A.H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Harahap, S.S. (2015), Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, Edisi Pertama cetakan ke duabelas, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. Huda, N., & Abdullah, MN (2014). Hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen: Bukti empiris dari Saham Chittagong Bertukar. *Tinjauan Dunia Penelitian Bisnis*, 4 (3), 14–34.
- Haruman, Tendi. (2007). “Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan”. PPM National Conference on Management Research “Manajemen di Era Globalisasi”. Hal 1-20. Bandung.
- Hasty, Ayu D. (2017), and Vinola Herawaty. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Manajemen Laba dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi." *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, vol. 17, no. 1, Apr. 2017, pp. 1-16, doi:10.25105/mraai.v17i1.2023.
- Hidayat, Mochamad Fajar dan Ghozali Maski. 2013. “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah Terhadap Alokasi Belanja Modal (Studi pada Kabupaten dan Kota di Jawa Timur)”. *Jurnal. Universitas Brawijaya*.
- Hodgkinson, L., & Partington, G. (2013). Capital Gains Tax, Managed Funds and the Value of Dividends: The Case of New Zealand. *The British Accounting Review*, 45(4), 271- 283. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.06.005>
- Horne James C. Van dan Wachowicz John M. (2007). *Fundamentals of Financial Management Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Idris, AA, Ishak, R., & Hassan, NL (2017). Apakah ada hubungan antarastruktur dewan dan kebijakan dividen: Bukti dari Nigeria. *Jurnal dari Penelitian Lanjutan dalam Studi Bisnis dan Manajemen*, 9 (1), 10-20.
- Indriyo Gitosudarmo, 2008, *Manajemen Pemasaran*, edisi pertama, cetakan keempat, Penerbit : BPF – Yogyakarta
- Iturriaga, Félix J. López dan Vicente Lima Crisóstomo. 2010. Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms’ Value Creation? An Analysis of Brazilian Firms. *Emerging Markets Finance & Trade*. Vol. 46, No. 3, pp. 80–94.
- Jabbouri, I. (2016). Determinants of Corporate Dividend Policy in Emerging Markets: Evidence from MENA Stock Markets. *Research in International Business and Finance*, 37, 283-298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Jain R (2007). Institutional and individual investor preferences for dividends and share repurchases. *J. Econ. Bus.*, 59: 406-429.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [http://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen G, Solberg D, Zorn T (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *J. Financ. Quant. Anal.*, 27: 247- 263.

- Jiang, H., & Habib, A. (2009). Dampak dari berbagai jenis konsentrasi kepemilikan terhadap laporan tahunan pengungkapan sukarela di Selandia Baru. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 22 (3), 275– 304. <http://doi.org/10.1108/10309610911005590>
- Karpavičius, S. (2014). Dividen: Relevansi, kekakuan, dan persinyalan. *Jurnal Keuangan Perusahaan*, 25, 289–312. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.014>
- Koh P (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *Br. Account. Rev.*, 35: 105- 128.
- Kouki M, Guizani M (2009). Corporate Governance and dividend policy in Poland. Warsaw School of Economics, World Economy Research Institute, Al. Niepodlegosci Warsaw, Poland, 162: 02-554.
- Kurniasari, Rahmah. (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. Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Darussalam. Skripsi dipublikasikan.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Masalah agensi dan kebijakan dividen di seluruh dunia. *Jurnal Keuangan*, 55, 1-33
- Lestari, Eka; Murtanto, Murtanto. (2018). PENGARUH EFEKTIVITAS DEWAN KOMISARIS DAN KOMITE AUDIT, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP MANAJEMEN LABA. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, [S.l.], v. 17, n. 2, p. 97-116, mar.2018. ISSN 2442-9708. Available at: <https://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/mraai/article/view/2063> Date accessed: 08 July 2021. doi: <http://dx.doi.org/10.25105/mraai.v17i2.2063>.
- Lintner, J. (1956). Distribusi pendapatan perusahaan di antara dividen, ditahan penghasilan dan pajak. *The American Economic Review*, 46, 97- 113
- Litzenberger, R.H., dan K. Ramaswamy, (1979). The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence, *Journal of Financial Economics* 7, 163-195
- Liu, C., & Chen, A. S. (2015). Do Firms Use Dividend Changes to Signal Future Profitability? A Simultaneous Equation Analysis. *International Review of Financial Analysis*, 37, 194-207. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.12.001>
- Mahendra, Alfredo, Luh Gede Sri Artini dan A.A Gede Saurjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No.2.
- Malmendier, U., & Tate, G. 2005. *CEO Overconfidence and Corporate Investment*.
- Manos, R. (2003). Kebijakan dividen dan teori keagenan: Bukti pada perusahaan India. *Jurnal Ekonomi Asia Selatan*, 4 (2), 275-300.
- Martikarini, Nani, 2014, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011, Artikel, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Gunadarma.
- Mashayekhi B, Mashayekh SH (2008). Perkembangan akuntansi di Iran. *Int. J. Account.*, 43: 66–86
- Mercado-Mendez, J., & Willey, T. (1995). Biaya keagenan dalam industri perbankan: An pemeriksaan perilaku kepemilikan, leverage dan kebijakan dividen. *Jurnal dari Ekonomi dan Keuangan*, 19, 105-117.
- Miko, NU, & Kamardin, H. (2015). Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen perusahaan konglomerat di Nigeria. *Jurnal Akademik Interdisipliner Studi*, 4 (2), 279-286.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. Vol. 34 (4): 411-433.

- Miller MH, Rock K (1985). Dividend policy and asymmetric information. *J. Financ.*, 40: 1031- 1051.
- Mindzak, J., & Zeng, T. (2018). The impact of pyramid ownership on earnings management. *Asian Review of Accounting*, 26(2), 208–224. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2016-0130>
- Mitton T (2005). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerg. Mark. Rev.*, 5: 409-426.
- Mukhtaruddin, Relasari, M. Felmania. 2014. Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia StockExchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, Vol. 2, No. 1
- Nachrowi, N. Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Nagar, V., Nanda, D., & Wysocki, P. (2003). Pengungkapan diskresioner dan insentif berbasis saham. *Jurnal dari Akuntansi dan Ekonomi* , 34 (1-3), 283-309. [http://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00075-7](http://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00075-7)
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35-46. <http://dx.doi>.
- Nur Laila. (2011). Determinasi Pengambilan Keputusan Etis Auditor Internal (Studi Empiris pada BUMN dan BUMD di Magelang dan Temanggung). *Widya Warta No. 02 Tahun XXXV / Juli 2011*. ISSN 0854-1981.
- Olweny, Tobias. 2012. Dividend Announcement and Firm Value: A Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange. *Asian Social Science*, Vol. 8, No. 1; January 2012.
- Osma, G. B., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 187–208. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.005>
- Osman, Dialdin dan Elsaudi Mohammed. 2010. Dividend Policy in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol 4.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015. Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. (Online) [www.ojk.go.id/regulasi/peraturan-ojk/POJK-Nomor55.POJK.04.2015/](http://www.ojk.go.id/regulasi/peraturan-ojk/POJK-Nomor55.POJK.04.2015/). Diakses pada 1 Desember 2022.
- Puspita, Naomi dan Khafid. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan BUMN Naomi Puspita Sari1 , Muhammad Khafid2, Moneter: *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 7 No. 2 Oktober 2020 P- ISSN 2355-2700 E-ISSN 2550-0139
- Rahmawati, S., Agustiningih, SW, & Setiany, E. (2015). Pengaruh manajemen laba dengan item khusus terhadap keputusan investasi: studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008- 2010. *Internasional Jurnal dari Keuangan Ekonomidan Keuangan* ,8 (2),111– 125
- Ridwan, Mochammad, A. Gunardi. 2013. Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, Vol. 12, No. 1: 49-60
- Riyanto, Y. E., & Toolsema, L. A. (2008). Tunneling and propping: a justification for pyramidal ownership. *Journal of Banking and Finance*, 32(10), 2178– 2187. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.044>
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend payout ratio. Bandung: Working Paper in Accounting and Finance. Universitas Padjadjaran. Said, R., Zainuddin, YH, & Haron, H. (2009). Hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan pengungkapan dan karakteristik tata kelola perusahaan di



- perusahaan publik Malaysia. *SosialJurnal Tanggung Jawab* , 5 (2), 212–226. <http://doi.org/10.1108/17471110910964496>
- Samaha, K., & Dahawy, K. (2011). Analisis empiris dari struktur tata kelola perusahaan dan sukarelapengungkapan perusahaan di pasar modal yang bergejolak: pengalaman Mesir. *Jurnal Internasional Akuntansi, Audit dan Evaluasi Kinerja*, 7 (1/2), 6193. <http://doi.org/10.1504/IJAAPE.2011.037726>
- SEC Nigeria. Kode tata kelola perusahaan (2011).
- SEC Nigeria. Peraturan dan regulasi komisi sekuritas dan bursa (2013).
- Sekaran, Uma. 2009. *Research Method for Business : Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 1, 115.
- Setia-Atmaja, L. (2010). Kebijakan dividen dan hutang perusahaan yang dikendalikan keluarga: Dampak kemerdekaan dewan. *Jurnal Internasional Keuangan Manajerial*, 6 (2), 128–142. Diambil dari <https://doi.org/10.1108/17439131011032059>
- Senata, Maggee. (2016). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERCATAT PADA INDEKS LQ-45 BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Volume 6, Nomor 01, April 2016
- Sharpe, W. F. 1964. *Capital Asset Prices : A Theory Of Market Equilibriu, Under Conditions Of Risk*. *The Journal of Finance*, 19(3): 425-442.
- Shleifer A, Vishny R (1986). Large shareholders and corporate control. *J. Pol. Econ.*, 94: 461-488.
- Sienatra, K. B., Sumiati, & Andarwati. (2015). Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 124- 132. <http://dx.doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6010>
- Sofyaningsih, Sri Pacawati Hardiningsih (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Polcy And Firm Value. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan Vol. 3, No. 1*.
- Soliha, Euis dan Taswan, 2002, “Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE STIKUBANK, Semarang.
- Sukmadinata. 2006. *Metode Penelitian Pendidikan/ Remaja Rosdakarya*, Bandung
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.
- Sulong, Zunaidah dan Fauzias Mat Nor. 2010. Corporate governance mechanisms and firm valuation in Malaysian listed firms: A panel data analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, USA. Jan. 2010, Vol.6, No.1 (Serial No.56).
- Sumarto. Jusrian,. 2013, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan, Skripsi, Tidak di publikasikan, Fakultas Ekonomikan dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang
- Suteja, J., & Gunardi, A. (2016). Pengungkapan CSR, faktor fundamental perusahaan, tata kelola perusahaan dan profitabilitas bank di Indonesia. *Ilmu Sosial (Pakistan)*, 11(19), 4672– 4676. <http://doi.org/10.3923/sscience.2016.4672.4676>
- Truong TH, Heaney R (2007). Largest shareholder and dividend policy around the world. *Q. Rev. Econ. Financ.*, 47: 667-687.
- Yadnyana, I., & Wati, N. (2017). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur yang go Public. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1). doi:<https://doi.org/10.26905/jkdp.v15i1.1000>
- Yuen, CYD, Steven, ZX, Morris, LM, & Lu, VC (2010). Studi Kasus Pengungkapan Sukarela oleh China Perusahaan. *Jurnal Asia Keuangan dan Akuntansi* , 1 (2), 118-145. <http://doi.org/10.5296/ajfa.v1i2.121>

- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Wardoyo, T. M. Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 2: 132 -149. 23
- Weston, J. F. d. C., Thomas E. 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Binarupa Aksara, Edisi ke 9.
- Wiberg D (2008). Ownership, Dividends, R&D and Retained Earnings – are institutional owners short-term oriented? Working paper. The Royal Institute of technology. Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS).
- Widarjono, A. (2016), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Pandua E-views*, Edisi Keempat, cetakan ke-2, Yogyakarta : UUP STIM YKPN.
- Wongso, Amanda. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori Signaling. *Jurnal ilmiah mahasiswa manajemen*,
- Zeckhauser RJ, Pound J (1990). Are large shareholders effective monitors? An investigation of share ownership and corporate performance. In: Hubbard RG (Ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*. University of Chicago Press, Chicago, pp. 149- 180.
- Zhu, J., & Yang, H. (2016). Optimal Capital Injection and Dividend Distribution for Growth Restricted Diffusion Models with Bankruptcy. *Insurance: Mathematics and Economics*, 70, 259-271. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2016.05.01>



