

## PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP* DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Andi Satrio Wibowo<sup>1\*</sup>, Yuniningsih<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>UPN “Veteran” Jawa Timur, Jl. Raya Rungkut Madya, Gunung Anyar, Surabaya, Indonesia

\*[Andisatrio02@gmail.com](mailto:Andisatrio02@gmail.com)

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the effect insider ownership and leverage on firm value and use dividend policy to strengthen and weaken the effect independent variable. The method of determining the sample in this study is purposive sampling. The indicators for determining the sample are (1) all property, real estate dan construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2019, (2) companies that consistently report consolidated financial statements (3) companies are distributed insider ownership (4) Companies that distributed cash dividends to shareholders. Hypothesis testing using multiplier regression analysis and moderated regression. The Result of this study prove that insider ownership has a positive effect on firm value, leverage has no significant effect on firm value, dividend policy can strengthen the relationship between insider ownership and firm value and dividend policy cannot moderated relevant leverage on firm value.*

**Keywords:** *Insider Ownership; Leverage; Dividend Policy; Firm Value.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ialah menganalisis dampak *insider ownership* dan *leverage* dalam mempengaruhi nilai perusahaan serta memanfaatkan kebijakan dividen dalam memperkuat serta memperlemah dampak variabel bebas. Sampel penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Karakteristik pemilihan sampel yaitu (1) perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2015 hingga 2019, (2) perusahaan yang selalu melaporkan keuangan lengkap (3) perusahaan yang mendistribusikan *insider ownership* (4) perusahaan yang memberikan dividen tunai kepada pemegang saham. Pengujian hipotesis memanfaatkan analisa regresi linier berganda dan analisis moderasi. Hasil penelitian menunjukkan *insider ownership* berdampak positif pada nilai perusahaan, *leverage* tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh *insider ownership* pada nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi *leverage* pada nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Insider Ownership; Leverage; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan.*

## PENDAHULUAN

Era industrialisasi saat ini mempengaruhi percepatan perkembangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Perkembangan ini dibuktikan dengan semakin banyak perusahaan yang bergerak diberbagai bidang seperti keuangan, periklanan, manufaktur, properti dan lain-lain. Tujuan berdirinya suatu perusahaan pada hakikatnya berorientasi pada laba yaitu bagaimana perusahaan mampu menciptakan keuntungan sebesar - besarnya dengan pemanfaatan sumber daya perusahaan yang di miliki secara maksimal. Akan tetapi seiring berjalannya waktu membuat pasar modal semakin berkembang hingga perusahaan tidak hanya berorientasi memaksimalkan keuntungan yang diperoleh melainkan meningkatkan nilai perusahaan agar kesejahteraan para pemilik perusahaan dapat tercapai (Siallagan & Machfoedz, 2006).

Perusahaan sektor *property, real estate* serta *building construction* mempunyai tugas besar kepada peningkatan perekonomian Indonesia (Kompas.com). Hal ini disebabkan perusahaan sektor tersebut mampu memberikan efek berganda (*multiplier effect*) terhadap sektor lainnya seperti keuangan, logistik, material dan lain-lain. Namun kinerja sektor *property* selama lima tahun terakhir mengalami penurunan bahkan stagnan dikisaran 3,5%. Menurunnya kinerja sektor *property* mampu mempengaruhi persepsi yang di miliki oleh investor terkait keberhasilan di indsutri *property, real estate* dan *building construction* pada memanfaatkan sumber daya yang di milikinya sehingga berdampak pada nilai

perusahaan. nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan beragam penilaian investor mengenai keberhasilan suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang tercermin dalam harga saham (Sujoko & Soebinatoro, 2007). Pada pengujian ini guna memproyeksikan nilai perusahaan memakai rasio PBV (*Price to Book Value*), indikator ini menjelaskan bahwa harga saham per lembar pada nilai bukunya mengindikasikan kinerja suatu perusahaan sehingga berdampak pada pandangan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan data yang diteliti oleh penulis menunjukkan jika nilai perusahaan pada sektor tersebut selama tahun 2015 hingga 2019 cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2015, Nilai Perusahaan yang di proyeksikan PBV sejumlah 2.79 dan terus mengalami penurunan sebesar 2.40, 2.16, 1.52, 1.38. Penelitian ini menganggap jika adanya berbagai aspek yang mampu mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan yakni diantaranya *insider ownership, leverage* serta kebijakan dividen

Peningkatan nilai perusahaan dimasa mendatang perlu adanya kerjasama dua belah pihak yaitu antara *shareholder* dan manajer (*insider*) dalam mengambil keputusan keuangan serta kebijakan strategis agar dapat memaksimalkan modal kerja yang di miliki. Tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer (*insider*) selaku pengelola perusahaan sering kali mengabaikan kepentingan *shareholder* sehingga seringkali menyebabkan masalah keagenan (*agency conflict*). Tentunya hal ini berdampak pada upaya untuk memaksimalkan kesejahteraan kedua belah

pihak tidak dapat tercapai. Dalam mengatasi masalah keagenan dapat dilakukan alternatif yaitu dengan memberikan proporsi kepemilikan saham atas suatu perusahaan kepada *insider* atau bisa disebut dengan *insider ownership* (Meckling & Jensen, 1976). *Insider ownership* merupakan kepemilikan saham atas suatu perusahaan oleh *insider* (direksi, komisaris & manajer) (Fadillah, 2017). Hal ini menjadikan *insider* memiliki peran ganda yaitu pengelola sekaligus pemilik perusahaan (Yuniningsih, 2017). Indikator pengukuran *insider ownership* pada penelitian ini menggunakan rasio Kepemilikan Manajerial (KM).

*Leverage* merupakan rasio perhitungan proporsi kemampuan yang di miliki oleh perusahaan yang bertujuan membayar hutang yang di miliknya baik bersifat jangka pendek ataupun jangka panjang (Kasmir, 2012). Dalam memenuhi operasional perusahaan hutang dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap eksistensi perusahaan. Pemakaian hutang yang tinggi selain mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat penurunan pajak atas penghasilan perusahaan, dapat pula menurunkan perolehan keuntungan bersih. Menurunnya keuntungan yang didapatkan disebabkan tingginya pemakaian hutang meningkatkan risiko kegagalan dalam membayar kewajiban dan berdampak pada kebangkrutan. Proporsi yang digunakan dalam mengukur hutang yang di miliki oleh perusahaan dapat memanfaatkan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER ialah proporsi pemakaian ekuitas perusahaan dalam membayar hutang yang di miliki (Hery, 2015). Rasio didapatkan

dengan membandingkan antara jumlah hutang perusahaan dan modal keseluruhan.

Keputusan terkait pemakaian laba bersih perusahaan yang didapatkan selama kurun waktu tertentu dibagikan dalam wujud dividen atau disimpan sebagai laba ditahan berguna sebagai pendanaan internal disebut kebijakan dividen. (Sukirni, 2012). Perusahaan yang mampu membagikan dividen dapat memicu sinyal positif dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Nanda Perwira & Wiksuana, 2018). Akan tetapi proporsi pembagian dividen yang optimal dibutuhkan oleh perusahaan mengingat perusahaan memerlukan cadangan untuk keadaan darurat dan investor memiliki kepentingan akan uang kas. Indikator perhitungan kebijakan dividen memakai proposisi *Dividend Payout Ratio* atau dikenal istilah DPR. *Dividend Payout Ratio* di gunakan untuk mengetahui seberapa banyak proporsi perolehan laba bersih yang di berikan dari perusahaan dalam wujud dividen (Guinan, 2010).

Penelitian ini berbeda dengan peneliti terdahulu karena memanfaatkan Kebijakan Dividen dalam mempengaruhi hubungan *Insider Ownership* dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, populasi yang dipakai pada penelitian ini terbilang cukup besar mengingat sektor yang digunakan yaitu properti, *real estate* dan konstruksi bangunan dengan periode data tahun 2015 hingga 2019. Dan tentunya hal ini didukung adanya fenomena menurunnya nilai perusahaan pada sektor tersebut kurun waktu tahun 2015 hingga 2019. Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan membuat penulis termotivasi untuk

meneliti terkait pengaruh *Insider Ownership* dan *Leverage* pada Nilai Perusahaan dengan digunakannya Kebijakan Dividen selaku Variabel Moderasi.

**METODE PENELITIAN**

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Tujuannya untuk mengetahui dampak variabel independen yaitu *insider ownership* dan *leverage* terhadap variabel terikat (Nilai Perusahaan) serta menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi digunakan untuk menganalisa dan mengenali keterkaitan variabel independen mampu diperkuat atau diperlemah oleh kebijakan dividen pada variabel dependen. Indikator pengukuran Variabel independen *Insider Ownership* menggunakan rasio Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ). Untuk mendapatkan rasio ini peneliti membandingkan antara kepemilikan saham oleh manajer dengan total saham keseluruhan. Rasio ini mampu diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Manajer}}{\text{Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Indikator pengukuran variabel independen *Leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* ( $X_2$ ). Rasio didapatkan dengan membandingkan antara jumlah hutang perusahaan dan modal keseluruhan. Untuk memperoleh DER digunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Lalu pengukuran variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan

akan diproyeksikan dalam PBV. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan harga saham dengan *book value*. Untuk mengukur rasio ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Book Value}}$$

Sedangkan, pengukuran variabel moderasi yaitu kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (Z). Rasio ini mampu diukur memanfaatkan rumus berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Objek penelitian adalah perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu tahun 2015 hingga 2019 sejumlah 72 perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan 12 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data penelitian ini adalah regresi linier berganda.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**a) Uji Normalitas**

Untuk mengetahui keterkaitan antara variabel dependen telah terdistribusikan normal atau tidak digunakanlah uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Uji Normalitas mampu menunjukkan data telah tersampaikan normal dengan memperhatikan *Asymp. Sig* (2-tailed) > 0,05. Apabila nilai *Asymp. Sig* (2-tailed) <0,05 mengindikasikan data tidak normal.

Tabel 1. Uji Normalitas

N	60
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	2.115
<i>Asymp-Sig</i> (2-tailed)	.000

Sumber: data di olah.

Hasil uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 1 menunjukkan *Asymp. Sig (2-tailed)* <0,05. Bersumber pada perolehan tersebut mengindikasikan data pada penelitian ini tidak terdistribusi normal dan perlu dilakukan eliminasi data (*outlier*) terhadap data yang memiliki nilai residual tinggi atau data ekstrim. Berikut hasil yang diperoleh setelah melakukan proses eliminasi data.

Tabel 2: Uji Normalitas Data Akhir

N	41
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	1.279
<i>Asymp-Sig (2-tailed)</i>	.076

Sumber: data di olah.

Penggunaan *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel Data 2 menunjukkan *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar  $0,076 > 0,05$  hal ini mengindikasikan jika data telah tersampaikan normal.

### b) Uji Multikolinieritas

Penelitian ini menggunakan Uji Multikolinieritas untuk mengenali ada atau tidak hubungan tinggi antar variabel independen pada modal penelitian. Dengan menggunakan faktor inflasi ragam (*Variance Inflation Factor/VIF*) dan membandingkan nilai *tolerance* mampu mendeteksi pada model penelitian terdapat multikolinieritas atau tidak. Apabila nilai  $VIF > 10$  dan nilai *tolerance* <0,10 mengindikasikan jika dalam model regresi terjadi multikolinieritas (Sriningsih et al., 2018)

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

MODEL	Tolerance	VIF
Konstanta		
KM	.527	1.896
DER	.424	2.357
DPR	.404	2.476

Sumber: data di olah.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan Variabel KM ( $X_1$ ), DER ( $X_2$ ) dan DPR ( $Z$ ) tidak menunjukkan korelasi yang tinggi antar variabel independen. Hal ini dibuktikan pada Variabel KM pada data di atas mendapatkan *nilai tolerance* >0,10 dan Nilai VIF <10. Oleh karena itu model regresi telah terbebas dari fenomena multikolinieritas.

### c) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini menggunakan uji heteroskedastisitas. Penggunaan uji ini untuk mengenali adakah perbandingan *variance* dari residual satu peninjauan ke peninjauan yang lain yang terdapat di model regresi. Metode Uji Glejser dapat menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas dalam data penelitian. Penggunaan metode ini dengan mengurutkan nilai *absolute residual* terhadap variabel bebas. Jika tingkat signifikansi variabel bebas terhadap nilai *absolute residual* >0,05 mengindikasikan jika tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig	Keterangan
Konstanta	.003	Signifikan
KM	.281	Signifikan
DER	.333	Signifikan
DPR	.226	Signifikan

Sumber: data di olah.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan jika variabel KM ( $X_1$ ), DER ( $X_2$ ) dan DPR ( $Z$ ) tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Hal ini dapat kita ketahui nilai signifikansi (sig) yang di miliki oleh variabel independen terhadap *absolute residual* >0,05. Dengan demikian model regresi terbebas dari fenomena heteroskedastisitas.

**d) Uji Autokorelasi**

Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi berguna untuk mengetahui terjadi keterkaitan antara residual satu dengan residual lainnya dalam observasi. (Fatimah, 2018)

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	Durbin-Watson
1	.568 <sup>a</sup>	2.159

Sumber: data di olah.

Hasil uji autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson pada Tabel 5 menunjukkan memperoleh nilai Durbin Watson yang diperoleh sebanyak 2,159 dan akan dilakukan perbandingan dengan grafik Durbin-Watson dengan tingkat signfiikansi sebesar 5%. Data observasi pada penelitian ini  $n = 41$  dan variabel independen berjumlah ( $k=3$ ) sehingga didapat nilai DW sebanyak 2,159 melebihi nilai batas atas ( $du$ ) yakni 1,6603 dan kurang dari nilai ( $4-du$ )  $4-1,6603=2,3397$ . Berdasarkan pembahasan di atas tidak terjadi fenomena autokorelasi dalam data.

**e) Hasil Analisa Regresi Linier Berganda**

Untuk megenali dampak yang di miliki oleh variabel independen yakni *insider ownership* yang diproyeksikan (KM) dan *leverage* yang diproyeksikan (DER) terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Kemudian, akan diproyeksikan PBV dapat melalui metode analisa regresi linier berganda. Diperkuat pada Tabel 6.

Tabel 6. Uji Regresi Linier Berganda

Model	B	Std. Error	Beta
Konstanta	.664	.302	
KM	.388	.139	.521
DER	.451	.299	.314
DPR	.408	1.392	.062

Sumber: data di olah.

Hasil perhitungan uji regresi linier berganda pada tabel 6 dapat disimpulkan jika korelasi antar variabel bebas terhadap variabel terikat mampu dijelaskan melalui persamaan berikut:  $PBV = 0,664 + 0,388KM + 0,451DER + 0,408DPR + e$

**f) Hasil Analisa Model Regresi Moderasi**

Untuk menguji serta menganalisa pengaruh yang di miliki oleh variabel moderasi yaitu kebijakan dividen yang diproyeksikan (DPR) terhadap variabel independen yakni *insider ownership* (KM) dan *leverage* (DER) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dengan digunakannya analisa model regresi moderasi. Hasil yang didapatkan diperkuat pada Tabel 7 berikut ini.

Tabel 7. Uji Model Regresi Moderasi

Model	B	Std. Error	Beta
Konstanta	1.271	.179	
KM*DPR	1.126	.330	.533
DER*DPR	.065	.427	.024

Sumber: data di olah.

Hasil analisa model regresi moderasi pada tabel 7 menunjukkan hubungan kebijakan dividen dalam mempengaruhi variabel independen terhadap variabel independen dapat di jelaskan sebagai berikut:

$$PBV = 1,271 + 1,126KM * DPR + 0,65DER * DPR + e$$

**g) Uji Simultan (Uji F)**

Perolehan uji F pada penelitian ini menghasilkan Fhitung sebanyak 5,878 dengan nilai signifikansi sebanyak  $0,002 < 0,05$ . Dengan begitu variabel *insider ownership* (KM), *leverage* (DER) dan kebijakan dividen yang diproyeksikan (DPR) secara simultan mampu mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

Tabel 8. Uji F

Model	Sum Of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regresi	14.368	3	4.789	5.878	.002
Residual	30.147	37	.815		
Total	44.515	40			

Sumber: data di olah.

#### h) Uji Parsial (Uji t)

Variabel bebas yakni *insider ownership* yang diproyeksikan oleh kepemilikan manajerial (KM) menunjukkan dampak positif serta relevan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil analisis menunjukkan adanya nilai signifikansi  $0,008 < 0,05$  yang dinilai signifikan (positif).

Tabel 9. Uji Parsial (Uji t)

Model	B	Std. Error	T	sig
Konstanta	.664	.302	2.200	.034
KM	.388	.139	2.796	.008
DER	.451	.299	1.510	.140
DPR	.408	1.392	.293	.771

Sumber: data di olah.

Variabel bebas *leverage* yang diproyeksikan oleh *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil ini diperkuat dengan adanya nilai signifikansi sejumlah  $0,140 > 0,05$  yang berarti tidak berdampak signifikan.

Variabel moderasi yakni kebijakan dividen yang diproyeksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Ini juga ditunjukkan melalui nilai signifikansi sebanyak  $0,771 > 0,05$  yang dinilai tidak berdampak signifikan.

Tabel 10. Uji Parsial (Uji t) Setelah Moderasi

Konstanta	B	Std. Error	t	Sig
Konstanta	1.271	.179	7.106	.000
KM*DPR	1.126	.330	3.415	.002
DER*DPR	.065	.427	.152	.880

Sumber: data di olah.

Variabel moderasi yakni kebijakan dividen yang diproyeksikan DPR dapat mempengaruhi dan memperkuat hubungan kepemilikan manajerial (KM) bagi nilai perusahaan (Y). ini juga ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebanyak  $0,002 < 0,05$  yang menunjukkan variabel moderasi dapat meningkatkan relasi positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Variabel moderasi yakni kebijakan dividen yang diproyeksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak menunjukkan dampak *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan (Y). Ini juga ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,880 > 0,05$  yang berarti kebijakan dividen tidak mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* bagi nilai perusahaan.

#### i) Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.568a	.323	.268

Sumber: data di olah.

Perhitungan uji koefisien determinasi pada tabel 11 didapatkan Adjusted R Square sebanyak 0.268. Dengan demikian variabel independen (*insider ownership*, *leverage* dan kebijakan dividen) berdampak pada nilai perusahaan sebesar 26,8% sebaliknya 73,2% [100%-26,8%] dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel *insider ownership*, *leverage* dan kebijakan dividen.

### **Dampak *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan**

Pada percobaan hipotesis pertama menunjukkan variabel *insider ownership* berdampak dengan signifikan pada nilai perusahaan. Nilai konstanta variabel *insider ownership* ( $X_1$ ) sebanyak 0,388 dan nilai signifikansi  $0,008 < 0,05$ . Hasil pengujian membuktikan jika variabel *insider ownership* mempengaruhi positif serta berdampak langsung terhadap nilai perusahaan.

*Insider ownership* memberikan dampak positif dan secara langsung mempengaruhi pada nilai perusahaan dikarenakan besarnya proporsi saham yang di miliki manajer atas suatu perusahaan mampu menekan tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer. Selain itu adanya *insider ownership* membuat manajer akan memiliki peran ganda yaitu sebagai pengelola perusahaan serta pemilik perusahaan. Hal ini membuat manajer semakin bijaksana dalam pengambilan keputusan strategis guna berkembangnya nilai perusahaan mengingat manajer dapat merasakan dampaknya secara langsung konsekuensi dari keputusan yang mereka ambil. Dengan begitu semakin tinggi proporsi *insider ownership* dibagikan oleh perusahaan membuat nilai perusahaan semakin berkembang. Hasil pengujian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilaksanakan oleh (Dewi & Abundanti, 2019), (Rismayanti et al., 2020), (Paulina Harun et al., 2020) yang menghasilkan pendapat jika kepemilikan manajerial memberikan dampak positif pada nilai perusahaan.

### **Dampak *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Pada percobaan hipotesis kedua menunjukkan variabel *leverage* tidak terdapat dampak signifikan antar kedua variabel. Nilai konstanta pada variabel *leverage* ( $X_2$ ) sebanyak 0,451 dan nilai signifikansi  $0,140 > 0,05$ . Hasil pengujian yang didapatkan membuktikan bahwa variabel *leverage* tidak memberikan dampak signifikan pada nilai perusahaan.

*Leverage* ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan di sebabkan karena semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan faktanya tidak membuat persepsi yang buruk bagi investor terhadap kinerja suatu perusahaan dan tidak berdampak pada nilai perusahaan. Ini juga dipicu beragamnya sudut pandang yang dimiliki oleh investor terkait pemakaian *leverage* bagi perusahaan. Terdapat beberapa persepsi yang beranggapan pemakaian *leverage* yang tinggi menimbulkan sinyal buruk kepada investor karena meningkatnya *leverage* yang dimiliki perusahaan sejalan dengan tingginya risiko investasi yang dikeluarkan. Selain itu pemakaian *leverage* yang tinggi membuat laba bersih yang diperoleh perusahaan semakin kecil mengingat perusahaan diharuskan membayar kewajibannya sehingga dapat menyebabkan risiko kegagalan melunasi kewajibannya dan memicu peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan. Namun disisi lain, semakin tinggi pemakaian *leverage* oleh perusahaan mengindikasikan jika perusahaan tersebut yakin akan prospek dan kinerja yang dimiliki oleh perusahaan dan mengharapkan keuntungan yang besar dari keberhasilan dalam pengelolaan *leverage* yang dimiliki. Selain itu semakin tinggi pemakaian *leverage* dapat meningkatkan

nilai perusahaan akibat penurunan atas pajak penghasilan (Mustanda & Suwardika, 2017).

Beragam sudut pandang yang di miliki oleh investor terkait pemakaian *leverage* pada perusahaan membuat tingkat pemakaian *leverage* tidak memberikan dampak signifikan bagi nilai perusahaan. Sehingga memperoleh hasil pengujian yang sependapat dengan peneliti terdahulu yang dijalankan (Rahmawati, 2017), (Rismayanti et al., 2020) menyebutkan jika *leverage* tak berdampak bagi nilai perusahaan.

#### **Kebijakan Dividen Memoderasi Dampak Insider Ownership terhadap Nilai Perusahaan**

Pada pengujian hipotesis ketiga menunjukkan jika kebijakan dividen dapat mempengaruhi *insider ownership* terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai konstanta dalam mempengaruhi *insider ownership* sebanyak 1,271 dan nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$ . Hasil yang didapatkan ini membuktikan jika kebijakan dividen mampu mempengaruhi dan memperkuat hubungan positif *insider ownership* yang diproyeksikan Kepemilikan Manajerial (KM) pada nilai perusahaan, karena itu meningkatnya proporsi kebijakan dividen mampu membuat nilai perusahaan meningkat disaat *insider ownership* tinggi serta pada saat *insider ownership* rendah mampu membuat kebijakan dividen menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen mampu mempengaruhi dan memperkuat dampak hubungan positif *insider ownership* terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang membagikan proporsi kepemilikan saham atas

suatu perusahaan kepada manajer (*insider ownership*) serta mampu membagikan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam kurun waktu tertentu dan dibagikan sebagai dividen mampu memberikan sinyal positif kepada pasar. Perusahaan yang mampu memberikan dividen kepada para pemegang saham menunjukkan prospek baik yang di miliki oleh perusahaan di masa mendatang serta dividen yang diberikan mampu menggambarkan keadaan keuangan perusahaan. Disisi lain dividen yang diberikan oleh perusahaan menunjukkan jika pengelola perusahaan (*insider*) berupaya mendapatkan keuntungan yang tinggi untuk perusahaan serta membuat nilai perusahaan dapat berkembang. Hasil pengujian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilaksanakan oleh (Rismayanti et al., 2020), (Budianto & Payamta, 2014) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen ini dapat mempengaruhi keterkaitan *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.

#### **Kebijakan Dividen Memoderasi Dampak Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan jika variabel kebijakan dividen tidak mempengaruhi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai konstanta dalam mempengaruhi *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,065 dan nilai signifikansi sejumlah  $0,880 > 0,05$ . Berdasarkan hasil pengujian, membuktikan jika kebijakan dividen tidak bisa mempengaruhi hubungan *leverage* yang diproyeksikan *Debt to Equity Ratio* pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tak mempengaruhi hubungan *leverage* bagi nilai perusahaan disebabkan tingginya pemakaian *leverage* oleh perusahaan namun tetap mampu dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham berasal dari perolehan keuntungan bersih selama kurun waktu tertentu tidak memberikan respon baik dari investor. Hal ini disebabkan beragamnya persepsi yang di miliki oleh investor terkait pemakaian keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan. Hasil uji penelitian ini menyimpulkan jika investor lebih menyukai keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan disimpan dalam bentuk laba ditahan guna sebagai pendanaan internal atau digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan daripada harus diberikan kepada para pemegang saham melalui dividen. Hasil pengujian ini selaras dengan peneliti terdahulu yang dilaksanakan oleh (Mery et al., 2017), (Rahmawati, 2017) hal ini membuktikan kebijakan dividen belum mampu dalam mempengaruhi hubungan *leverage* pada nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh penulis menunjukkan jika variabel *insider ownership* berdampak positif serta signifikan bagi nilai perusahaan sehingga peningkatan proporsi *insider ownership* mampu meningkatkan nilai perusahaan-perusahaan pada sektor *property, real estate dan building construction* periode tahun 2015 hingga 2019. Lalu variabel *leverage* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

sehingga peningkatan maupun penurunan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan pada sektor *property, real estate dan building construction*. Lalu kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh variabel *insider ownership* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen pada penelitian ini mampu mempengaruhi dan memperkuat hubungan positif *insider ownership* terhadap nilai perusahaan namun kebijakan dividen tidak mampu dalam memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate dan building construction*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Budianto, W., & Payamta, P. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. 3(1). <https://doi.org/10.25273/jap.v3i1.1207>
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>
- Fatimah, S. T. (2018). *Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Kualitas Audit Terhadap Koservatisme Akuntansi*. 9(2).
- Guinan, J. (2010). *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Hikmah (PT.Mizan Publika).

- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. CAPS (Center of Academy Publising Service).
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kompas.com. (n.d.). *Pengembang : Properti Bisa Jadi Acuan Pertumbuhan Ekonomi*. Dani Prabowo. Retrieved September 8, 2021, from <https://properti.kompas.com/read/2018/04/02/153000621/pengembang--properti-bisa-jadi-acuan-pertumbuhan-ekonomi>
- Meckling, H. W., & Jensen, M. C. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Human Relations*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Mery, K., Zulfahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mustanda, I. K., & Suwardika, I. N. A. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 254488.
- Nanda Perwira, A. A. G. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(7), 3767. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i07.p12>
- Paulina Harun, Kintan, B., Yosilia, M., Pamela, M., Irfah, M., Ridho, M. R., & Malona, S. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi: Studi Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. 1–21. <http://repository.ibs.ac.id/id/eprint/979>
- Rahmawati, U. N. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*.
- Rismayanti, E. M., Yusraini, Y., & Safitri, D. (2020). *STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN NILAI PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING*. 1(1), 67–87. <https://doi.org/https://doi.org/10.31258/jc.1.1.68-88>
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Siallagan*, (61), 23–26.
- Sriningsih, M., Hatidja, D., & Prang, J. D. (2018). Penanganan Multikolinearitas Dengan Menggunakan Analisis Regresi Komponen Utama Pada Kasus Impor Beras Di Provinsi Sulut. *Jurnal Ilmiah Sains*, 18(1), 18. <https://doi.org/10.35799/jis.18.1.2018.19396>
- Sujoko, & Soebinatoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2007.v11.i2.317>
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aa.v1i2.703>
- Yuniningsih, Y. (2017). Seberapa Besar Kepemilikan Saham Berperan Dalam Penentuan Nilai Perusahaan Dengan Tinjauan Agency Theory. *Jurnal Darussalam: Jurnal Pendidikan, Komunikasi Dan Pemikiran Hukum Islam*, 9(1), 112–121. <https://doi.org/10.30739/darussalam.v9i1.120>