

## KEPEMILIKAN MANAJERIAL MEMODERASI HUBUNGAN KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN DAN TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yulianto <sup>1</sup>, Setianingsih <sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Pamulang , [dosen02238@unpam.ac.id](mailto:dosen02238@unpam.ac.id)\*

<sup>2</sup>Universitas Pamulang , [dosen02325@unpam.ac.id](mailto:dosen02325@unpam.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Dua pertanyaan utama diajukan: 1) Apakah kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan praktik tax avoidance berpengaruh terhadap nilai perusahaan? 2) Apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan? Penelitian ini menggunakan data panel dari perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022, dianalisis dengan regresi data panel fixed effect. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan tax avoidance tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial juga tidak memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Kesimpulannya, penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain di luar yang dikaji dalam penelitian ini mungkin lebih relevan dalam menentukan nilai perusahaan di sektor ini. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor lain tersebut dan memahami dinamika yang kompleks dalam industri properti dan real estate di Indonesia.

**Keywords:** nilai perusahaan; kebijakan deviden; ukuran perusahaan; tax avoidance; kepemilikan manajerial

### Abstract

*This study aims to investigate the factors influencing firm value in the Indonesian property and real estate sector. Two primary research questions are addressed: 1) Do dividend policy, firm size, and tax avoidance practices significantly impact firm value? 2) Does managerial ownership moderate the relationship between these variables and firm value? Employing a panel dataset of property and real estate firms listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2018 to 2022, the study utilizes fixed-effects panel data regression analysis. The findings reveal that dividend policy, firm size, and tax avoidance do not exert a significant influence on firm value. Managerial ownership also does not moderate the relationship between these variables and firm value. In conclusion, this study suggests that factors beyond those examined in this research may be more relevant in determining firm value in the property and real estate sector. Further research is warranted to identify these additional factors and gain a deeper understanding of the complex dynamics within the Indonesian property and real estate industry.*

**Keywords:** firm value; dividend policy; firm size; tax avoidance; managerial ownership

## PENDAHULUAN

Perusahaan property dan real estate menjanjikan sebagai sektor investasi jangka panjang yang terus tumbuh seiring dengan minat masyarakat. Pertumbuhan ini mendorong persaingan bisnis, memaksa perusahaan untuk strategis agar nilai mereka tinggi dan menarik investor. Keputusan keuangan, seperti investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Evaluasi laporan keuangan dan struktur kepemilikan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Amiryah & Atmini, (2007) Oktaviani, (2008) Dewi & Abundanti, (2019). Beberapa perusahaan, seperti PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) dan PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), menghadapi penurunan pendapatan yang mencolok, mempengaruhi harga saham mereka. Faktor seperti kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menjadi relevan dalam konteks ini. Kebijakan dividen yang efektif dapat meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan dapat memainkan peran dalam keputusan pendanaan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pasaribu & Tobing, (2017).

Namun, fenomena ini tidak selalu berlaku secara konsisten, seperti yang terlihat dari penurunan pendapatan ASRI dan APLN yang tidak sepenuhnya mencerminkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kompleksitas hubungan antara faktor-faktor tersebut. Pengeluaran investasi dan keputusan keuangan investor dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan

perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan. Praktik penghindaran pajak, atau tax avoidance, dapat memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun tidak selalu melanggar hukum, tax avoidance dapat berdampak negatif jika dianggap bertentangan dengan tujuan peraturan perpajakan. Pengukuran tax avoidance menggunakan cash effective tax rate (CETR) memberikan indikasi tentang sejauh mana perusahaan mengelakkan pajak dan bagaimana hal itu dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Budiman dan Setiyono, (2012) Septiani, (2017).

Latar belakang penelitian ini muncul dari temuan-temuan sejumlah penelitian terdahulu yang mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel tertentu dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Linda Ayu Oktoriza dkk (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pipit Ayu Kurniasih (2018) menegaskan adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian oleh Seviana Widia Putri, Yanuar Ramadhan (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan, yang diprosikan dengan total penjualan, mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dengan arah koefisien negatif. Di sisi lain, Muhammad Rizal Panggabean (2018) menyoroti dampak negatif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, berdasarkan teori agensi yang mengemukakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya

keagenan yang lebih tinggi. Selain itu, fokus pada aspek perpajakan juga muncul dalam penelitian terdahulu. Prasetyo Saputra (2023) menemukan bahwa tax avoidance memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian oleh Muhammad Rizal Panggabean (2018) menunjukkan bahwa tax avoidance dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, terutama karena risiko pengungkapan praktik penghindaran pajak.

Meskipun temuan-temuan tersebut memberikan wawasan yang berharga, masih ada kekurangan dalam literatur saat ini. Beberapa penelitian belum mengeksplorasi variasi dampak variabel-variabel tersebut di sektor atau sub-sektor industri tertentu. Selain itu, penelitian lebih lanjut perlu memperhatikan faktor kontekstual yang mungkin mempengaruhi hubungan antara variabel-variabel tersebut dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah-celah pengetahuan tersebut dengan mengambil pendekatan yang lebih kontekstual dan menyeluruh, serta mempertimbangkan variasi di berbagai sektor industri. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, serta implikasi praktisnya dalam konteks manajemen perusahaan dan kebijakan ekonomi.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka permasalahan dalam

penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Tax Avoidance berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia?
4. Apakah Tax Avoidance berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia?
5. Apakah Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan?
6. Apakah Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai perusahaan?
7. Apakah Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara Tax Avoidance terhadap Nilai perusahaan?

## KERANGKA TEORI

Teori sinyal, yang pertama kali diajukan oleh Spence (1973), menjelaskan bahwa pihak pengirim informasi memberikan isyarat atau sinyal yang mencerminkan kondisi perusahaan untuk keuntungan penerima, yaitu investor. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa teori

sinyal membahas persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang dapat memengaruhi tanggapan calon investor. Sinyal tersebut mencakup informasi mengenai upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik, dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pengusaha dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu untuk menentukan apakah itu dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010). Jika informasi dinilai positif, investor akan memberikan tanggapan positif, membedakan perusahaan berkualitas dan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. Namun, sinyal negatif dari investor menandakan penurunan minat investasi, yang dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan Husnan & Pudjiastuti (2015). (Yunita & Artini, 2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah indikator yang penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan, besar kecilnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasinya. Sedangkan (Noviani, 2019) menjelaskan bahwa nilai

perusahaan dapat tercermin dari harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi tingkat pengembalian investor dan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi nilai perusahaan akan berdampak pada semakin meningkat pula kemakmuran pemegang sahamnya, begitupun sebaliknya. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan manajemen perusahaan akan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik serta mempublikasikan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Parta & Sedana, 2018).

Nilai Perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah tercapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015) dalam (Hriyadi, 2022).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi pengelolaan keuangan yang erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan pembagian pendapatan diantara mereka yang menggunakan pendapatan untuk membayar pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam bisnis yang berarti bahwa pendapatan tersebut harus diinvestasikan dalam bisnis. Jika perusahaan memiliki untuk mempertahankan keuntungan yang diperoleh kemungkinan akumulasi dana internal akan semakin besar. Kebijakan

dividen berkaitan dengan pertanyaan tentang penggunaan keuntungan sebagai hak pemegang saham. Pada dasarnya keuntungan dibagi menjadi dividen atau disimpan untuk diinvestasikan kembali (Nurhasang, 2020)

Dividen sendiri memiliki pengertian yaitu keuntungan suatu perusahaan yang nantinya akan diberikan kepada pemegang saham pada setiap tahunnya. Ini berarti dividen dapat menjadi sumber konflik antara manajemen dan pemegang saham, jika dari pihak manajemen memanipulasi data dari laporan keuangan. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dilakukan dengan pembiayaan yang cukup mahal, ini dikarenakan perusahaan tersebut diharuskan menyiapkan dana yang besar sebagai keperluan pembayaran dividen. Dengan pembiayaan dana yang cukup besar ini banyak perusahaan yang mengalami masalah keuangan akan kesulitan dalam membayar dividen.

Karena seperti yang kita ketahui bahwa perusahaan akan meningkatkan keuntungan agar kemajuan perusahaan bisa lebih tinggi atau meningkat dari sebelumnya. Pada sisi lain, manajer terkadang mempunyai kepentingan pribadi yang berbeda dengan kepentingan investor atau pemegang saham, karena manajer melakukan manajemen laba untuk kepentingan sendiri (Nabilah, 2019).

Kebijakan dividen yang optimal (optimal dividend policy) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa

datang sehingga memaksimalkan harga saham. Menurut Margaretha Farah (2014:328) dalam Nani Mulyani, (2020).

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi pengelolaan keuangan yang erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan pembagian pendapatan diantara mereka yang menggunakan pendapatan untuk membayar pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam bisnis yang berarti bahwa pendapatan tersebut harus diinvestasikan dalam bisnis. Jika perusahaan memiliki untuk mempertahankan keuntungan yang diperoleh kemungkinan akumulasi dan internal akan semakin besar. Kebijakan dividen berkaitan dengan pernyataan tentang penggunaan keuntungan sebagai hak pemegang saham. Pada dasarnya keuntungan dibagi menjadi dividen atau disimpan untuk diinvestasikan Kembali (Nurhasanatang, 2020).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari equity, nilai penjualan, jumlah karyawan, dan nilai total aktiva yang merupakan variable konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi (Jeradu, 2021:522). Menurut herry (2017:3) ukuran perusahaan ialah suatu skala dimana dapat diklarifikasikan besar kecilnya perusahaan melalui berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai pasar saham, total penjualan dan lain lain.

Ukuran perusahaan dapat bmenentukan

persepsi investor terhadap perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka dapat memberikan asumsi bahwa perusahaan tersebut dikenai oleh masyarakat luas. Ukuran perusahaan merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang sangat penting. Ukuran perusahaan merupakan suatu pengukuran yang dikelompokkan berdasarkan besar kecilnya perusahaan dan dapat menggambarkan aktivitas serta pendapatan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar usaha yang dilakukan perusahaan untuk menarik perhatian masyarakat.

Semakin besar ukuran perusahaannya, maka transaksi yang dilakukan akan semakin kompleks. Jadi hal itu memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan celah-celah yang ada untuk melakukan tindakan tax avoidance dari setiap transaksi (Nurmaulinda, 2019) dalam Setiyawan & Sanulika, (2021) Menurut (Dewi & Sudiartha, 2017) Ukuran perusahaan dapat dilihat dari perubahan modal aktiva. Semakin besar pertumbuhan asset maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan asset sangat diharapkan bagi pengembangan perusahaan baik secara internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi pengembang perusahaan. Pada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dari sisi investor akan mengharapkan tingkat pengembalian dari

investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

### **Tax Avoidance**

Tax Avoidance adalah upaya mengefisienkan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak. Penghindaran pajak bukannya bebas biaya. Beberapa biaya yang harus ditanggung yaitu pengorbanan waktu dan tenaga untuk melakukan penghindaran pajak, dan adanya risiko jika penghindaran pajak terungkap. Risiko ini mulaidari yang dapat dilihat yaitu bunga dan denda dan yang tidak terlihat yaitu kehilangan reputasi perusahaan, yang berakibat buruk untuk kelangsungan usaha jangka panjang perusahaan (Kesit, 2014). Berdasarkan teori tersebut terlihat bahwa perencanaan perpajakan perusahaan dengan melakukan praktik penghindaran pajak merupakan tindakan yang legal yang dapat ditempuh oleh Wajib Pajak dalam rangka meminimalisir pajak terhutangnya. Praktik penghindaran pajak (tax avoidance) dapat diukur dengan berbagai cara, berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dirangkum, berikut adalah proksi yang sering digunakan dalam pengukuran penghindaran pajak, yaitu:

- a. GAAP ETR, Siegfried (1972) menyatakan bahwa GAAP ETR merupakan salah satu cara mengukur tax avoidance. GAAP ETR dihitung dengan cara membagikan beban pajak dengan pendapatan sebelum pajak. GAAP ETR bertujuan untuk melihat beban pajak yang dibayarkan dalam tahun

- berjalan.
- b. Cash Effective Tax Rate (CETR), Minnick & Noga (2010) menyatakan bahwa CETR merupakan pengukuran lainnya dalam memprediksi praktik penghindaran pajak (tax avoidance). CETR dihitung dengan jumlah pajak tunai yang dibayarkan dibagi dengan jumlah total pendapatan sebelum pajak selama periode berjalan yang sama.
  - c. Current ETR, Siegfried (1972) menyatakan bahwa Current ETR merupakan pengukuran tax avoidance dengan cara membangkan pajak kini (current tax) dengan laba sebelum pajak penghasilan (pre-tax income).
  - d. Book Tax Differences (BTD), Hanlon et al., (2010) menyatakan bahwa BTD adalah pengukuran lainnya dalam tax avoidance yaitu dengan cara mengurangi laba sebelum pajak dengan laba kena pajak secara fiskal di laporan laba rugi.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial, menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Dwi Sukirni (2012) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan

serta pengambil keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yaitu penelitian yang mengungkapkan besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dengan angka-angka, dengan cara mengumpulkan data yang merupakan termasuk kedalam faktor pendukung terhadap pengaruh variabel-variabel yang bersangkutan kemudian dianalisis dengan aplikasi analisis sesuai dengan variabel-variabel dalam penelitian.

Jenis penelitian ini adalah asosiasif kausal. Menurut Sugiyono (2018:37) penelitian asosiasif kausal adalah penelitian yang dilakukan dengan menganalisis hubungan antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Penelitian ini menganalisis sebab dan akibat dengan adanya hubungan antar variabel tersebut.

Objek penelitian yang diteliti adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022. Subjek penelitian adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampling purposive. Penelitian ini menggunakan data sekunder



berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan dalam website resmi www.idx.co.id. pada periode tahun 2018-2022.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi data panel. Dalam membuat regresi data panel, peneliti menggunakan tiga pendekatan yaitu : Pendekatan Common Effect (Pooling Least Square) , Pendekatan Fixed Effect, Pendekatan Random Effect.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikat. Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta uji Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan pada hasil pengujian model, model yang terpilih adalah Pendekatan Fixed Effect, dengan model regresi sebagai berikut:

$$PBV\_Y\_ = 0.854094953425 + 0.526380490204DPR\_X1\_ + 0.263136633813SIZE\_X2\_ - 0.498234095587*ETR\_X3\_ + \epsilon$$

- a. Konstanta (0.854094953425): Menunjukkan nilai PBV ketika semua variabel independen (DPR, SIZE, dan ETR) sama dengan nol.
- b. DPR (0.526380490204): Menunjukkan pengaruh perubahan satu unit DPR terhadap PBV, dengan asumsi SIZE dan ETR konstan.

Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan DPR akan meningkatkan PBV.

- c. SIZE (0.263136633813): Menunjukkan pengaruh perubahan satu unit SIZE terhadap PBV, dengan asumsi DPR dan ETR konstan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan SIZE akan meningkatkan PBV.
- d. ETR (-0.498234095587): Menunjukkan pengaruh perubahan satu unit ETR terhadap PBV, dengan asumsi DPR dan SIZE konstan. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan ETR akan menurunkan PBV

**Hasil uji Simulatan (F)**

R-squared	0.650849	Mean dependent var	0.914267
Adjusted R-squared	0.525155	S.D. dependent var	0.432195
S.E. of regression	0.297821	Akaike info criterion	0.650311
Sum squared resid	2.217440	Schwarz criterion	1.094696
Log likelihood	-1.380444	Hannan-Quinn criter.	0.803713
F-statistic	5.178029	Durbin-Watson stat	1.466488
Prob(F-statistic)	0.000523		

Nilai F hitung sebesar 5.178029 dengan nilai prob 0.000523 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukan bahwa secara simulatan semua variabel independen mempengaruhi variabel dependennya, dengan kata lain model yang dibentuk sudah fit.

**Hasil uji Parsial (t)**

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.854095	0.144849	5.896440	0.0000
DPR_X1_	0.526380	0.544348	0.966993	0.3428
SIZE_X2_	0.263137	0.455403	0.577811	0.5686
ETR_X3_	-0.498234	2.896335	-0.172022	0.8648

Konstanta (C): Nilai konstanta sebesar 0.854095 signifikan secara statistik pada tingkat p-value 0.0000. Ini menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen sama



dengan nol, nilai  $PBV\_Y\_$  diperkirakan sebesar 0.854.

$DPR\_X1\_$  (laba per saham): Koefisien  $DPR\_X1\_$  bernilai positif (0.526380) tetapi tidak signifikan secara statistik ( $p$ -value = 0.3428). Ini menunjukkan bahwa walaupun peningkatan laba per saham mungkin berdampak positif terhadap  $PBV$ , namun pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dikatakan sebagai hubungan yang signifikan pada tingkat standar error 5%.

$SIZE\_X2\_$  (ukuran perusahaan): Koefisien  $SIZE\_X2\_$  bernilai positif (0.263137) tetapi tidak signifikan secara statistik ( $p$ -value = 0.5686). Ini menunjukkan bahwa walaupun peningkatan ukuran perusahaan mungkin berdampak positif terhadap  $PBV$ , namun pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dikatakan sebagai hubungan yang signifikan pada tingkat standar error 5%.

$ETR\_X3\_$  (efektivitas pajak): Koefisien  $ETR\_X3\_$  bernilai negatif (-0.498234) tetapi tidak signifikan secara statistik ( $p$ -value = 0.8648). Ini menunjukkan bahwa walaupun peningkatan efektivitas pajak (penurunan tax avoidance) mungkin berdampak positif terhadap  $PBV$ , namun pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dikatakan sebagai hubungan yang signifikan pada tingkat standar error 5%..

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.650849
Adjusted R-squared	0.525155

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.525155 menunjukkan bahwa 52.51% dari

variasi variabel dependen ( $PBV\_Y\_$ ) dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan.

#### Hasil Uji Regresi Moderasi

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.816934	0.166832	4.896750	0.0001
$DPR\_X1\_$	0.519133	0.589919	0.880009	0.3884
$SIZE\_X2\_$	0.321540	0.493978	0.650920	0.5218
$ETR\_X3\_$	-0.226693	3.098391	-0.073165	0.9423
$X1Z$	7.18E-09	5.86E-08	0.122505	0.9036
$X2Z$	4.59E-10	5.17E-08	0.008875	0.9930
$X3Z$	1.71E-08	2.79E-08	0.613259	0.5460

Nilai  $p$ -value yang tinggi (lebih dari 0.05) untuk semua variabel interaksi ( $X1Z$ ,  $X2Z$ , dan  $X3Z$ ) menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel yang secara signifikan memperlemah atau memperkuat efek moderasi dari variabel moderator (kepemilikan manajerial) dalam model regresi.

#### KESIMPULAN

Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan tax avoidance tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan tax avoidance dengan nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Ayem, S., & Tia, I. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional Terhadap

- Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Yang Tercatat Dalam Bursa Efek Indonesia) Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 181–193. <https://doi.org/10.24964/japd.v1i1.913>
- Bayu Ganar, Y., Sekuritas, J., MANAJEMEN UNPAM JLSurya Kencana No, P., & Tangerang Selatan - Banten, P. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017 Articles Information Abstract. *Jurnal Sekuritas*, 2(1), 32–44.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Farah Dinah, A. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*, Fourth edition MsGraw-Hill. New York.
- 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.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Maggee, S. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroski*, 6(1), 73–84.
- Pasaribu, D., & Tobing, D. N. L. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 1(1), 32–44.
- Setianingsih. (2019) ANALISI KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE DI INDONESIA. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 2 (4), 451-460
- SETYADI, A., & Ayem. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, ukuran perusahaan, komite audit dan capital intensity terhadap agresive pajak (studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 228-241
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stiawan, H., & Sanulika, A. (2021, March). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Agresivitas Pajak Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderator. In *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)* (pp. 906-918).
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di Bei. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Ziliwu, L., & Ajimat, A. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan Dan Sales Growth Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 4(5), 426-438.