



MENGUKUR PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PROFITABILITAS DALAM PENILAIAN PERUSAHAAN PERBANKAN DI INDONESIA

Measuring the Role of Dividend Policy and Profitability in the Valuation of Banking Companies in Indonesia

**Pebisitona Mesajaya Purba^{1*}, Lenny Leorina Evinita², Andrew Patrick
Marunduh³, Supriyanto⁴**

^{1*,2,3,4} Universitas Negeri Manado, Indonesia

e-mail: pebisitonapurba@unima.ac.id

Article History: Received: October 02, 2026; Revised: October 11, 2026; Accepted: October 12, 2026

ABSTRAK

Nilai perusahaan perbankan dipengaruhi banyak faktor, tetapi bukti mengenai peran kebijakan dividen dan profitabilitas serta peran umur perusahaan sebagai moderator masih terbatas. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta peran umur perusahaan sebagai variabel moderasi pada bank di Indonesia. Populasi penelitian berjumlah 48 bank; lima bank yang tidak terdaftar secara konsisten dan tiga bank syariah dikeluarkan sehingga sampel akhir terdiri atas 40 bank konvensional periode 2020-2025 dengan 240 observasi panel seimbang. Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*, kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio*, profitabilitas dengan *return on assets* (ROA), dan umur perusahaan dengan logaritma natural umur, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Data dianalisis dengan *moderated regression analysis* pada regresi data panel menggunakan Stata. Uji Chow, Breusch-Pagan, dan Hausman mendukung *random effect model* dengan *robust standard error*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan umur perusahaan tidak memoderasi kedua hubungan tersebut. Hasil yang sama diperoleh pada *fixed effect model*. Manajemen bank disarankan menetapkan dividen terutama berdasarkan kecukupan modal dan strategi pertumbuhan, sedangkan investor perlu memakai indikator penilaian yang lebih luas daripada dividen dan ROA.

Kata kunci: Kebijakan dividen; Profitabilitas; Nilai perusahaan; Umur perusahaan; Perbankan

ABSTRACT

Bank valuation is shaped by many factors, yet evidence on the roles of dividend policy and profitability, and on firm age as a moderator, remains limited. This study examines the effects of dividend policy and profitability on firm value and the moderating role of firm age among banks in Indonesia. The population comprised 48 banks; five banks that were not consistently listed and three Islamic banks were excluded, leaving a final sample of 40 conventional banks over 2020-2025, a balanced panel of 240 observations. Firm value was measured by Tobin's Q, dividend policy by the dividend payout ratio, profitability by return on assets (ROA), and firm age by the natural logarithm of age, with firm size as a control variable. The data were analyzed using moderated regression analysis in panel data regression with Stata. The Chow, Breusch-Pagan, and Hausman tests supported the random effect model with robust standard errors. The results show that dividend policy



and profitability have no significant effect on firm value, and firm age does not moderate either relationship. The same conclusions hold under the fixed effect model. Bank management is advised to set dividends mainly on the basis of capital adequacy and growth strategy, while investors should use a broader set of valuation indicators than dividends and ROA.

Keywords: *Dividend policy; Profitability; Firm Value; Firm Age; Banking*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga peningkatannya menjadi tujuan utama manajemen keuangan. Kebijakan dividen dan profitabilitas merupakan dua faktor yang paling sering dikaitkan dengan nilai perusahaan, tetapi landasan teoretisnya saling bertentangan. Miller & Modigliani (1961) berpendapat bahwa pada pasar yang sempurna dividen tidak relevan bagi nilai perusahaan, sedangkan teori sinyal memandang dividen sebagai informasi tentang prospek arus kas di masa depan (Baker et al., 2018; Al Sawalqa, 2021). Teori keagenan menambahkan bahwa pembayaran dividen mengurangi arus kas bebas yang dapat disalahgunakan manajer (Jensen & Meckling, 1976).

Sektor perbankan layak diteliti karena bank beroperasi dengan leverage tinggi dan berada di bawah pengawasan regulator, sehingga keputusan dividen dan laba bank tidak sepenuhnya mengikuti logika perusahaan nonkeuangan. Periode 2020-2025 juga mencakup guncangan pandemi COVID-19 dan masa pemulihan sesudahnya. Umur perusahaan dapat berperan sebagai moderator pada kondisi tersebut. Teori siklus hidup menyatakan bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki laba ditahan yang memadai dan peluang investasi yang lebih terbatas sehingga cenderung membayar dividen (Al Sawalqa, 2021), dan rekam jejak yang lebih panjang berpotensi mengurangi asimetri informasi sehingga sinyal dividen dan laba lebih dipercaya pasar.

Umur bank diduga mengubah hubungan dividen dan profitabilitas dengan nilai perusahaan melalui tiga jalur. Pertama, jalur informasi. Bank yang lebih tua memiliki rekam jejak pembayaran dividen, pelaporan, dan pengawasan regulator yang lebih panjang sehingga asimetri informasi antara manajemen dan investor lebih kecil. Dalam teori sinyal, sinyal hanya bermakna jika penerimanya percaya bahwa sinyal itu dapat diandalkan. Dividen dan laba bank yang lebih tua karena itu diduga lebih dipercaya dan lebih kuat tercermin pada nilai, sedangkan dividen dan laba bank muda lebih sulit dinilai karena belum teruji. Kedua, jalur siklus hidup. Perusahaan muda cenderung menahan laba untuk membiayai pertumbuhan, sedangkan perusahaan yang lebih matang memiliki laba ditahan yang memadai dan peluang investasi yang lebih terbatas sehingga membayar dividen lebih teratur (Al Sawalqa, 2021). Pada bank muda, nilai lebih ditentukan oleh prospek pertumbuhan daripada dividen dan laba berjalan, sedangkan pada bank matang dividen dan laba menjadi ukuran utama kemampuan menghasilkan arus kas. Ketiga, jalur permodalan. Bank yang lebih tua cenderung memiliki modal

yang lebih mapan sehingga dividen dapat dibayarkan tanpa mengorbankan kecukupan modal, sedangkan pada bank muda dividen lebih sering dibatasi kebutuhan menambah modal. Berdasarkan ketiga jalur tersebut, umur diduga memperkuat pengaruh positif dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Arah sebaliknya juga mungkin terjadi, yaitu pasar menghargai laba bank muda lebih tinggi karena prospek pertumbuhannya, mengingat hubungan umur dan kinerja perusahaan tidak selalu searah (Coad et al., 2018), sehingga arah moderasi ditentukan secara empiris.

Penelitian terdahulu pada bank di Indonesia memberikan hasil yang beragam. Rahim et al. (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada 12 bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Sebaliknya, Rahayu et al. (2025) menemukan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan periode 2021-2023. Pascareno & Siringoringo (2016) yang meneliti bank dan perusahaan asuransi periode 2010-2013 dengan *moderated regression analysis* melaporkan bahwa kinerja keuangan tidak memengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* dan kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan tersebut. Pada perusahaan LQ45 periode 2019-2022, Purba et al. (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif, sedangkan Purba (2023) pada perusahaan farmasi periode 2018-2021 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan memperkuat hubungan tersebut.

Kajian mengenai umur perusahaan juga belum seragam. Birgita & Almalita (2023) melaporkan bahwa umur, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur, sedangkan Putri & Anwar (2022) menemukan bahwa umur dan ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif, dan kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh ketiganya. Hamdani (2020) menemukan bahwa kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai moderator. Studi lain menguji umur bersama kebijakan dividen (Anggasta & Suhendah, 2020; Riyadi et al., 2021), memosisikan umur sebagai moderator hubungan struktur modal dan nilai perusahaan (Tunggal & Ngatno, 2018), atau memosisikan dividen sebagai variabel intervening hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan (Atmikasari et al., 2020). Purba et al. (2019) pada perusahaan manufaktur periode 2015-2018 menemukan bahwa umur listing tidak berpengaruh positif terhadap pengungkapan laporan tahunan dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* tidak memperkuat pengaruh tersebut.

Dari sisi determinan, dividen dipengaruhi oleh profitabilitas dan peluang investasi pada pasar berkembang (Dewasiri et al., 2019), karakteristik perusahaan (Barros et al., 2020; Wulandari, 2020), likuiditas, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan (Pattiruhu & Paais, 2020), serta peluang pertumbuhan pada

perusahaan di Indonesia (Danila et al., 2020). Umur tidak berhubungan signifikan dengan dividen pada perusahaan nonkeuangan di Yordania (Al Sawalqa, 2021). Temuan tersebut menunjukkan bahwa dividen dibentuk oleh faktor lain, sehingga hubungan dividen dengan nilai perusahaan perlu diuji dengan mempertimbangkan karakteristik perusahaan seperti umur perusahaan.

Berdasarkan kajian tersebut, terdapat kesenjangan penelitian. Studi pada bank yang dikaji penulis umumnya memakai jumlah bank yang terbatas atau periode yang pendek, dan belum menguji umur perusahaan sebagai variabel moderasi atas pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan studi yang melibatkan umur lebih banyak dilakukan pada perusahaan nonkeuangan. Studi Purba et al. (2019), Purba (2023), dan Purba et al. (2023) juga dilakukan pada perusahaan manufaktur, farmasi, dan LQ45 serta tidak menguji kebijakan dividen. Penelitian ini menyajikan kebaruan karena menguji secara bersamaan peran moderasi umur pada kedua hubungan tersebut dengan moderated regression analysis pada panel seimbang 40 bank konvensional di Indonesia selama 2020-2025, yaitu periode yang mencakup pandemi dan pemulihannya. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta menguji peran umur perusahaan dalam memoderasi kedua pengaruh tersebut pada bank di Indonesia periode 2020-2025.

BAHAN DAN METODE

Populasi dan sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan bank. Populasi penelitian berjumlah 48 bank di Indonesia. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan dua kriteria, yaitu bank terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama 2020-2025 dan bank beroperasi sebagai bank konvensional. Lima bank dikeluarkan karena tidak terdaftar secara konsisten, dan tiga bank syariah dikeluarkan karena perbedaan karakteristik akuntansi dan model bisnis, misalnya sistem bagi hasil. Proses seleksi tersebut menghasilkan 40 bank dengan 240 observasi berupa panel seimbang (*strongly balanced*), sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Proses pemilihan sampel

Kriteria	Jumlah bank
Populasi perbankan	48
Bank tidak terdaftar secara konsisten pada 2020-2025	(5)
Bank syariah	(3)
Sampel akhir	40
Jumlah observasi (40 bank × 6 tahun)	240

Sumber: Data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Variabel dan hipotesis

Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Variabel independen terdiri atas kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. Umur perusahaan (*LnAge*) menjadi variabel moderasi, sedangkan ukuran perusahaan (*LnSize*) menjadi variabel kontrol. Pengukuran umur dengan logaritma natural mengikuti praktik Purba et al. (2019) yang memakai logaritma natural umur listing, sedangkan penelitian ini menghitung umur sejak bank berdiri. Definisi operasional dan sumber acuan setiap pengukuran disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi operasional variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran	Sumber acuan
Nilai perusahaan	<i>TobinsQ</i>	(Nilai pasar ekuitas + nilai buku total liabilitas) / total aset	Purba (2023); Pascareno & Siringoringo (2016)
Kebijakan dividen	<i>DPR</i>	Dividen tunai / laba bersih	Pascareno & Siringoringo (2016); Rahim et al., (2025)
Profitabilitas	<i>ROA</i>	Laba bersih / total aset	Brigham & Houston (2019)
Umur perusahaan	<i>LnAge</i>	Logaritma natural (tahun pengamatan - tahun berdiri)	Coad et al. (2018); Purba et al. (2019)
Ukuran (kontrol)	<i>LnSize</i>	Logaritma natural total aset	Purba (2023); Al Sawalqa (2021)

Sumber: Dirangkum dari berbagai sumber, Tahun 2026

Hipotesis disusun berdasarkan teori sinyal, teori keagenan, dan teori siklus hidup. Kebijakan dividen yang lebih tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif sehingga diduga meningkatkan nilai perusahaan (H1). Profitabilitas yang lebih tinggi menghasilkan arus kas yang lebih besar sehingga diduga meningkatkan nilai perusahaan (H2). Rekam jejak yang lebih panjang mengurangi asimetri informasi sehingga umur perusahaan diduga memperkuat pengaruh kebijakan dividen (H3) dan profitabilitas (H4) terhadap nilai perusahaan.

Model dan teknik analisis

Pengujian moderasi memakai moderated regression analysis pada data panel dengan persamaan berikut. Pendekatan moderasi ini juga dipakai oleh Purba et al. (2019) dan Purba (2023).

$$TobinsQ_{it} = a + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LnAge_{it} + \beta_4 (DPR_{it} \times LnAge_{it}) + \beta_5 (ROA_{it} \times LnAge_{it}) + \beta_6 LnSize_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Dimana, *TobinsQ* adalah nilai perusahaan, *DPR* adalah *Dividend Payout Ratio*, *ROA* adalah *Return on Assets*, *LnAge* adalah logaritma natural umur bank, *LnSize* adalah logaritma natural total aset, *a* adalah konstanta, β_1 sampai β_6 adalah koefisien regresi, *u_i* adalah efek spesifik bank, ε adalah galat, *i* adalah bank,

dan t adalah tahun. Umur perusahaan dinyatakan memoderasi apabila koefisien β_4 dan/atau β_5 signifikan.

Pemilihan model estimasi dilakukan melalui uji *Chow* untuk membandingkan *common effect model* dan *fixed effect model*, uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* untuk membandingkan *common effect model* dan *random effect model*, serta uji *Hausman* (Hausman, 1978) untuk membandingkan *fixed effect model* dan *random effect model*. Estimasi akhir memakai *robust standard error* yang dikelompokkan pada tingkat bank untuk mengantisipasi heteroskedastisitas dan autokorelasi, mengikuti Al Sawalqa (2021). *Fixed effect model* diestimasi sebagai uji ketahanan. Efek marginal *DPR* dan *ROA* pada tingkat umur minimum, rata-rata, dan maksimum dihitung sebagai koefisien variabel utama ditambah koefisien interaksi dikalikan *LnAge*, tanpa pengujian signifikansi. Pengolahan data dilakukan dengan Stata versi 17 pada tingkat signifikansi 5%.

Uji asumsi klasik

Regresi data panel tetap memerlukan pemeriksaan asumsi klasik karena pelanggarannya memengaruhi efisiensi estimator dan ketepatan inferensi (Baltagi, 2021). Pemeriksaan difokuskan pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas, ditambah autokorelasi serial yang relevan untuk panel runtut waktu. Uji normalitas galat tidak dijadikan syarat karena inferensi memakai *robust standard error* pada 240 observasi.

Multikolinearitas diuji dengan *variance inflation factor (VIF)* pada seluruh regresor, dengan nilai *VIF* di bawah 10 dinyatakan tidak bermasalah. Karena model memuat suku interaksi yang secara struktural berkorelasi dengan komponennya, *VIF* dihitung pada variabel asli dan pada variabel yang dipusatkan pada rata-ratanya (*mean-centering*). Heteroskedastisitas diuji dengan uji *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* dan versi Koenker pada regresi gabungan, serta uji *Wald* modifikasi untuk heteroskedastisitas antar bank pada *fixed effect model*. Autokorelasi serial diuji dengan uji *Wooldridge*. Heteroskedastisitas atau autokorelasi yang terdeteksi ditangani dengan *robust standard error* yang dikelompokkan pada tingkat bank.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3. Rata-rata *Tobin's Q* sebesar 0,9971 dengan standar deviasi 0,1976. Rata-rata *DPR* sebesar 0,0998 (9,98%) dan rata-rata *ROA* sebesar 0,0093 (0,93%), dengan nilai minimum masing-masing -0,2161 dan -0,1806. *LnAge* memiliki rata-rata 3,8607 yang setara dengan umur sekitar 47 tahun, dengan rentang sekitar 22 sampai 119 tahun. Standar deviasi *LnAge* antar-bank (0,3997) jauh lebih besar daripada dalam-bank (0,0548). Nilai minimum *DPR* antar-bank sebesar 0 menunjukkan bahwa sebagian bank tidak membagikan dividen selama periode pengamatan.

Tabel 3. Statistik deskriptif

Variabel	Mean	Std. dev.	Min	Max
<i>TobinsQ</i>	0,9971	0,1976	0,0095	1,9088
<i>DPR</i>	0,0998	0,2069	-0,2161	0,9983
<i>ROA</i>	0,0093	0,0228	-0,1806	0,0892
<i>LnAge</i>	3,8607	0,3993	3,0910	4,7791
<i>LnSize</i>	31,9828	2,2671	28,4103	39,0385

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Hasil uji pemilihan model disajikan pada Tabel 4. Uji *Chow* menghasilkan $F(39,194) = 2,12$ ($p = 0,0004$) dan uji *Breusch-Pagan LM* menghasilkan $\chi^2(01) = 9,29$ ($p = 0,0012$), sehingga *common effect model* ditolak. Uji *Hausman* menghasilkan $\chi^2(6) = 8,66$ ($p = 0,1938$), sehingga *random effect model* dipilih sebagai model akhir.

Tabel 4. Hasil uji pemilihan model data panel

Uji	Statistik	Prob.	Kesimpulan
<i>Chow</i>	$F(39,194) = 2,12$	0,0004	FEM lebih baik dari CEM
<i>Breusch-Pagan LM</i>	$\chi^2(01) = 9,29$	0,0012	REM lebih baik dari CEM
<i>Hausman</i>	$\chi^2(6) = 8,66$	0,1938	REM dipilih

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 5. Pada variabel asli, nilai VIF DPR, ROA, dan kedua suku interaksi berkisar antara 96,64 dan 196,94 sehingga melampaui batas 10, sedangkan VIF LnAge (1,60) dan LnSize (1,14) berada di bawah batas. Setelah variabel dipusatkan pada rata-ratanya, seluruh nilai VIF berada pada kisaran 1,14 sampai 1,78 dengan rata-rata 1,36. Multikolinearitas yang tinggi pada variabel asli bersumber dari suku perkalian, bukan dari hubungan antarvariabel yang sesungguhnya, dan hilang setelah pemusatan. Pemusatan tidak mengubah koefisien maupun signifikansi suku interaksi. Perbedaannya hanya pada makna koefisien DPR dan ROA, yang menjadi efek pada umur rata-rata, yaitu 0,0122 dan 0,1597 (Tabel 9).

Tabel 5. Hasil uji multikolinearitas (VIF)

Variabel	VIF variabel asli	VIF setelah pemusatan	Kesimpulan*
DPR	193,35	1,78	Terkendali
ROA	96,64	1,27	Terkendali
LnAge	1,60	1,26	Terkendali
DPR × LnAge	196,94	1,55	Terkendali
ROA × LnAge	99,97	1,18	Terkendali
LnSize	1,14	1,14	Terkendali

Variabel	VIF variabel asli	VIF setelah pemusatan	Kesimpulan*
Rata-rata VIF	98,27	1,36	

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026.

*Berdasarkan VIF setelah pemusatan (batas 10)

Hasil uji heteroskedastisitas dan autokorelasi disajikan pada Tabel 6. Uji *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* pada regresi gabungan menolak homoskedastisitas ($\chi^2 (1) = 15,63$; $p = 0,0001$), sedangkan versi Koenker tidak menolaknya ($\chi^2 (6) = 5,93$; $p = 0,4316$). Uji *Wald* modifikasi pada *fixed effect* model menolak kesamaan varians galat antarbank ($\chi^2 (40) = 9.750.955,54$; $p < 0,001$), dan uji *Wooldridge* menunjukkan autokorelasi serial ($F (1,39) = 15,68$; $p = 0,0003$). Nilai uji *Wald* modifikasi sangat besar karena sebagian bank memiliki varians galat mendekati nol akibat *Tobin's Q* yang hampir konstan. Dengan demikian heteroskedastisitas antarbank dan autokorelasi terdeteksi, sehingga inferensi pada model akhir memakai *robust standard error* yang dikelompokkan per bank.

Tabel 6. Hasil uji heteroskedastisitas dan autokorelasi

Uji	Statistik	Prob.	Kesimpulan
<i>Breusch-Pagan/Cook-Weisberg</i>	$\chi^2(1) = 15,63$	0,0001	Heteroskedastisitas
<i>Breusch-Pagan (Koenker)</i>	$\chi^2(6) = 5,93$	0,4316	Tidak terdeteksi
<i>Wald</i> modifikasi (antarbank)	$\chi^2(40) = 9.750.955,54$	<0,001	Heteroskedastisitas
<i>Wooldridge</i> (serial)	$F(1,39) = 15,68$	0,0003	Autokorelasi

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Hasil estimasi *random effect model* dengan *robust standard error* disajikan pada Tabel 7. Tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan pada tingkat 5%. Koefisien *DPR* sebesar 0,0395 ($p = 0,920$) dan koefisien *ROA* sebesar $-1,9545$ ($p = 0,755$). Koefisien interaksi *DPR* $\times$ *LnAge* sebesar $-0,0071$ ($p = 0,938$) dan koefisien interaksi *ROA* $\times$ *LnAge* sebesar $0,5476$ ($p = 0,721$). Koefisien *LnAge* sebesar $0,0386$ ($p = 0,289$) dan koefisien *LnSize* sebesar $-0,0156$ ($p = 0,290$). Model secara simultan tidak signifikan (*Wald* $\chi^2 (6) = 4,08$; $p = 0,666$) dengan R^2 overall 0,0398.

Berdasarkan hasil tersebut, H1, H2, H3, dan H4 tidak terdukung. Selang kepercayaan 95% koefisien *DPR* berkisar antara $-0,73$ dan $0,81$, dan koefisien *ROA* antara $-14,22$ dan $10,31$, sehingga keduanya mencakup nol serta efek positif maupun negatif yang besar. Kenaikan *ROA* satu poin persentase (0,01) diasosiasikan dengan perubahan *Tobin's Q* sekitar $-0,02$, yang kecil dibanding standar deviasi *Tobin's Q* (0,1976), dan *standard error* *ROA* (6,2598) jauh lebih besar daripada koefisiennya.

Tabel 7. Hasil estimasi *random effect model* (variabel dependen: *TobinsQ*)

Variabel	Koefisien	Robust SE	z	p-value
DPR	0,0395	0,3949	0,10	0,920
ROA	-1,9545	6,2598	-0,31	0,755
LnAge	0,0386	0,0364	1,06	0,289
DPR × LnAge	-0,0071	0,0901	-0,08	0,938
ROA × LnAge	0,5476	1,5335	0,36	0,721
LnSize	-0,0156	0,0147	-1,06	0,290
Konstanta	1,3426	0,4787	2,80	0,005

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Catatan: *Wald* $\chi^2(6) = 4,08$ ($p = 0,666$); R^2 *within* = 0,0033, *between* = 0,1421, *overall* = 0,0398; $n = 240$ (40 bank).

Hasil uji ketahanan dengan *fixed effect model* disajikan pada Tabel 8. Pada kedua model, *DPR*, *ROA*, *LnAge*, dan kedua interaksi tidak signifikan. Satu-satunya perbedaan terdapat pada *LnSize*, yang berpengaruh positif signifikan pada *fixed effect model* ($\beta = 0,1128$; $p = 0,030$) tetapi negatif dan tidak signifikan pada *random effect model* dengan *robust standard error* ($\beta = -0,0156$; $p = 0,290$). Korelasi antara efek individu dan regresor pada *fixed effect model* sebesar $-0,9364$, dan standar deviasi *LnSize* dalam-bank hanya 0,2740. Nilai *rho* sebesar 0,1669 pada *random effect model* menunjukkan bahwa sekitar 17% varians galat berasal dari perbedaan antarbank.

Tabel 8. Perbandingan hasil *fixed effect model* dan *random effect model*

Variabel	FEM: Koef.	FEM: p	REM: Koef.	REM: p*	Arah sama
DPR	-1,4907	0,377	0,0395	0,968	Tidak
ROA	-5,1215	0,424	-1,9545	0,728	Ya
LnAge	-0,1670	0,541	0,0386	0,449	Tidak
DPR × LnAge	0,3365	0,391	-0,0071	0,976	Tidak
ROA × LnAge	1,2383	0,476	0,5476	0,717	Ya
LnSize	0,1128	0,030	-0,0156	0,053	Tidak

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026.

**p-value* REM dengan *standard error* biasa; dengan *robust standard error*, *p-value* DPR = 0,920 dan *LnSize* = 0,290

Efek marginal *DPR* dan *ROA* pada tiga tingkat umur disajikan pada Tabel 9. Efek marginal *DPR* sebesar 0,0177 pada umur minimum, 0,0122 pada umur rata-rata, dan 0,0058 pada umur maksimum. Efek marginal *ROA* sebesar $-0,2617$ pada umur minimum, 0,1597 pada umur rata-rata, dan 0,6627 pada umur maksimum, sehingga berubah dari negatif menjadi positif. Perhitungan ini tidak diuji signifikansinya dan karena koefisien interaksinya tidak signifikan, pola tersebut bersifat deskriptif.

Tabel 9. Efek marjinal DPR dan ROA pada tingkat umur berbeda (*REM*)

Tingkat umur (<i>LnAge</i>)	Umur (tahun)	Efek <i>DPR</i>	Efek <i>ROA</i>
Minimum (3,091)	22	0,0177	−0,2617
Rata-rata (3,861)	47	0,0122	0,1597
Maksimum (4,779)	119	0,0058	0,6627

Sumber: Output data sekunder setelah diolah, Tahun 2026

Kebijakan dividen dan nilai perusahaan (H1)

Hubungan antara kebijakan dividen dan nilai bank tidak terbukti dalam data penelitian ini. Bank yang membayar dividen lebih besar tidak dinilai pasar secara berbeda dari bank yang membayar lebih kecil atau tidak membayar, setelah profitabilitas, umur, dan ukuran dipertimbangkan. Temuan ini sejalan dengan proposisi irelevansi dividen (Miller & Modigliani, 1961) dan tidak mendukung mekanisme sinyal. Hasil ini sebaiknya tidak dibaca sebagai bukti bahwa pasar tidak peduli pada dividen, karena ketidakpastian estimasi yang lebar membatasi kesimpulan yang dapat ditarik.

Beberapa alasan dapat menjelaskan tidak terbuktinya hubungan tersebut. Dividen dibentuk bersama faktor lain, yaitu profitabilitas dan peluang investasi (Dewasiri et al., 2019), karakteristik perusahaan Barros et al. (2020), dan peluang pertumbuhan pada perusahaan di Indonesia (Danila et al., 2020). Rasio dividen karena itu lebih mencerminkan kondisi internal bank daripada sinyal yang sengaja dikirim kepada pasar. Selain itu, banyak bank membayar dividen dalam jumlah kecil atau tidak membayar sama sekali sehingga variasi yang dapat dimanfaatkan model terbatas, dan rasio dividen terhadap laba menjadi tidak stabil pada tahun ketika laba rendah atau bank merugi sehingga memunculkan galat pengukuran. Kepemilikan bank yang terkonsentrasi pada pemegang saham pengendali juga dapat melemahkan peran dividen sebagai alat disiplin arus kas bebas (Jensen & Meckling, 1976), meskipun struktur kepemilikan tidak diuji langsung dalam penelitian ini.

Temuan ini konsisten dengan Rahayu et al. (2025) yang tidak menemukan pengaruh dividen terhadap nilai bank dan dengan Pascareno & Siringoringo (2016) yang tidak menemukan peran moderasi dividen. Temuan ini berbeda dengan Rahim et al. (2025) pada bank dan Birgita & Almalita (2023) pada perusahaan manufaktur yang menemukan pengaruh positif dividen. Perbedaan tersebut dapat berasal dari perbedaan proksi nilai perusahaan, jumlah bank, dan periode pengamatan, yang dalam penelitian ini mencakup masa pemulihan pascapandemi.

Profitabilitas dan nilai perusahaan (H2)

Bank yang lebih menguntungkan tidak dinilai lebih tinggi oleh pasar. Arah hubungan yang tampak berlawanan dengan prediksi teori tidak dapat ditafsirkan sebagai pengaruh negatif, karena ketidakpastian estimasinya terlalu besar untuk membedakannya dari tidak adanya hubungan. Beberapa penjelasan dapat diajukan. Tobin's Q pada bank bergerak sempit di sekitar 1 karena nilai buku

liabilitas, terutama dana pihak ketiga, mendominasi pembilang dan penyebut, sehingga ruang bagi laba untuk menjelaskan perbedaan nilai menjadi sempit. Valuasi pasar juga dapat mencerminkan ekspektasi pertumbuhan, sehingga bank dengan laba rendah tetap dinilai tinggi dan bank dengan laba tinggi belum tentu mendapat valuasi tinggi, meskipun ekspektasi tersebut tidak diuji di sini. Laba tahun berjalan bersifat historis, sedangkan harga saham bersifat antisipatif, sehingga ketidaksesuaian waktu dapat melemahkan hubungan keduanya. Periode pengamatan ditandai guncangan laba yang dialami banyak bank secara bersamaan, dan karena model tidak memuat efek waktu, pengaruh guncangan agregat tersebut tidak dapat dipisahkan dari hubungan laba dan nilai.

Temuan ini sejalan dengan Pascareno & Siringoringo (2016) yang melaporkan bahwa kinerja keuangan tidak memengaruhi Tobin's Q pada bank dan perusahaan asuransi, serta dengan Purba et al. (2023) yang tidak menemukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan LQ45. Temuan ini berbeda dengan Rahim et al. (2025), Rahayu et al. (2025), Birgita & Almalita (2023), dan Putri & Anwar (2022) yang menemukan pengaruh positif profitabilitas, termasuk Purba (2023) yang menemukan pengaruh positif net profit margin pada perusahaan farmasi. Perbedaan dengan Purba (2023) dapat berasal dari perbedaan proksi profitabilitas dan karakteristik sektor. Kesamaan dengan Pascareno & Siringoringo (2016), yang juga memakai Tobin's Q pada sektor keuangan, mengisyaratkan bahwa pilihan ukuran nilai perusahaan ikut menentukan hasil.

Peran moderasi umur perusahaan (H3 dan H4)

Umur tidak mengubah hubungan dividen maupun profitabilitas dengan nilai bank, dan umur sendiri juga tidak berkaitan dengan nilai. Ketiga jalur yang diajukan pada pendahuluan, yaitu sinyal yang lebih dapat dipercaya, tahap siklus hidup yang lebih matang, dan permodalan yang lebih mapan, tidak tercermin dalam data. Pola efek marginal memberi gambaran tambahan. Profitabilitas cenderung lebih dihargai pada bank yang lebih tua, searah dengan H4, sedangkan dividen tidak menunjukkan penguatan sehingga berlawanan dengan H3, tetapi pola ini hanya petunjuk karena interaksinya tidak signifikan.

Ada tiga alasan yang mungkin. Pertama, umur kronologis bukan proksi yang kuat bagi tahap siklus hidup. Al Sawalqa (2021) menekankan bahwa teori siklus hidup berkaitan dengan komposisi modal, seperti laba ditahan, dan menemukan bahwa umur tidak berhubungan signifikan dengan dividen. Bank yang sudah lama berdiri dapat berada dalam fase restrukturisasi, sedangkan bank muda dapat tumbuh cepat melalui penguatan modal atau investor strategis. Pada perbankan, ketentuan permodalan dan pengawasan yang seragam juga dapat mengurangi perbedaan perilaku dividen antarbank menurut umur. Kedua, variasi umur hampir seluruhnya terletak pada perbedaan antarbank dan hampir tidak ada pada perubahan dalam bank, sehingga efek umur dan interaksinya hanya dapat diidentifikasi dari 40 bank dengan daya statistik terbatas. Ketiga, kredibilitas sinyal

pada bank dapat bersumber dari faktor selain umur, misalnya afiliasi grup atau kepemilikan, yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Hasil ini sejalan dengan Putri & Anwar (2022) yang menemukan bahwa umur tidak memengaruhi nilai perusahaan, dengan Al Sawalqa (2021) yang menemukan umur tidak signifikan terhadap dividen, dan dengan Purba et al. (2019) yang menemukan umur listing tidak berpengaruh positif serta Tobin's Q tidak memperkuat pengaruh tersebut, meskipun variabel dependen studi terakhir adalah pengungkapan laporan tahunan. Hasil ini berbeda dengan Birgita & Almalita (2023) yang menemukan pengaruh positif umur terhadap nilai perusahaan manufaktur dan dengan Hamdani (2020) yang menemukan pengaruh umur serta peran moderasi ukuran perusahaan. Keragaman hasil tersebut menunjukkan bahwa peran umur bergantung pada konteks industri dan proksi yang dipakai (Coad et al., 2018).

Ukuran perusahaan dan daya penjelas model. Pengaruh ukuran bank terhadap nilai tidak stabil antarspesifikasi. Perubahan arah ini menunjukkan bahwa hubungan ukuran dan nilai berbeda bergantung pada apakah yang dibandingkan adalah bank yang sama dari waktu ke waktu atau bank yang berbeda pada satu waktu. Arah negatif pada perbandingan antarbank sejalan dengan Purba et al. (2023) yang menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan pada LQ45, sedangkan arah positif pada perbandingan dalam bank searah dengan Purba (2023) yang menemukan pengaruh positif ukuran pada sektor farmasi. Secara keseluruhan model hanya menjelaskan sebagian kecil perbedaan nilai antarbank, dan karakteristik bank yang tidak teramati menyumbang bagian yang berarti. Kualitas aset, kecukupan modal, efisiensi, dan struktur kepemilikan belum dimasukkan dan perlu dipertimbangkan pada penelitian berikutnya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, teori siklus hidup, maupun anggapan bahwa dividen dan laba menentukan nilai bank pada periode pengamatan, dan lebih sejalan dengan pandangan irelevansi dividen. Kontribusi penelitian ini terletak pada bukti empiris dari panel seimbang 40 bank di Indonesia yang menguji moderasi umur pada dua hubungan sekaligus, dengan hasil yang konsisten pada dua spesifikasi model.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pada 40 bank konvensional di Indonesia selama 2020-2025 kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, dan umur perusahaan tidak memoderasi kedua hubungan tersebut. Kesimpulan ini konsisten pada *random effect model* dengan robust standard error maupun pada *fixed effect model*. Model secara simultan juga tidak signifikan dengan daya jelas yang rendah, sehingga keempat hipotesis tidak terdukung.

Secara praktis, manajemen dan pemegang saham pengendali bank disarankan menetapkan kebijakan dividen terutama berdasarkan kecukupan modal dan strategi pertumbuhan, bukan semata untuk mengirim sinyal kepada

pasar. Investor disarankan tidak menjadikan rasio dividen dan ROA sebagai satu-satunya dasar penilaian saham bank dan melengkapinya dengan indikator kualitas aset, permodalan, dan efisiensi. Bagi regulator, penelitian ini tidak menemukan bukti bahwa tingkat dividen berhubungan dengan nilai bank pada periode pengamatan, sehingga pengaturan dividen yang berorientasi pada kecukupan modal dapat dipertimbangkan tanpa kekhawatiran berlebih terhadap penurunan nilai pasar.

Penelitian selanjutnya disarankan memakai proksi siklus hidup yang lebih kaya, seperti rasio laba ditahan terhadap ekuitas, menambahkan variabel kontrol seperti CAR, NPL, BOPO, dan struktur kepemilikan, memakai proksi nilai alternatif seperti PBV, memasukkan efek waktu, serta memeriksa endogenitas dengan metode GMM dinamis. Keterbatasan penelitian ini adalah rentang waktu yang pendek (enam tahun) dan jumlah bank yang terbatas (40 bank).

DAFTAR PUSTAKA

- (1) Al Sawalqa, F. A. (2021). Life-cycle theory of corporate dividend policy in Jordan: The role of equities, assets, and age during the period 2015-2019. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 0001-0011. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0001>
- (2) Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dividen dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 586-593. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7623>
- (3) Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), 25-34. <https://doi.org/10.37470/1.022.1.04>
- (4) Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2018). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2-20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- (5) Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data (6th ed.)*. Springer.
- (6) Barros, V., Verga Matos, P., & Miranda Sarmiento, J. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, 115, 365-377. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.042>
- (7) Birgita, E., & Almalita, Y. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Variabel Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(2 SE-Articles), 353 - 362. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i2.2095>

- (8) Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (15th ed.)* (Cengage Learning (ed.)). Cengage Learning.
- (9) Coad, A., Holm, J. R., Krafft, J., & Quatraro, F. (2018). Firm age and performance. *Journal of Evolutionary Economics*, 28(1), 1–11. <https://doi.org/10.1007/s00191-017-0532-6>
- (10) Danila, N., Noreen, U., Azizan, N. A., Farid, M., & Ahmed, Z. (2020). Growth opportunities, capital structure and dividend policy in emerging market: Indonesia case study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 1–8. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.001>
- (11) Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- (12) Hamdani, M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(2 SE-Articles), 188–197. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- (13) Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- (14) 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.
- (15) Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- (16) Pascareno, B. E., & Siringoringo, H. (2016). The effect of financial performance on company's value moderated by dividend policy. *Proceedings of International Scientific Days*, 370–377. <https://doi.org/10.15414/isd2016.s5.07>
- (17) Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- (18) Purba, P. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Di Indonesia). *Jurnal Equilibrium*, 4(1), 17–27.
- (19) Purba, P. M., Evinita, L. L., & Sumiok, C. (2023). Determinan Nilai Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 12(4), 768–775. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i4.1936>

- (20) Purba, P. M., Muchlis, M., & Mulyani, S. D. (2019). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, umur listing dan struktur kepemilikan terhadap pengungkapan laporan tahunan dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. *Methosika: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 3(1), 65–82. <https://ejurnal.methodist.ac.id/index.php/jsika/article/view/806>
- (21) Putri, K. A., & Anwar, S. (2022). Kebijakan dividen sebagai variabel pemediasi antara pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 5(2), 1728–1741. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.3630>
- (22) Rahayu, D. S., Suryanugraha, D. Z., Nugraha, G., Bintari, V. I., & Kusnandar, D. L. (2025). Determinants of Firm Value in the Indonesian Banking Sector: A Study on Profitability, Leverage, and Dividend Policy. *Business Innovation and Entrepreneurship Journal*, 7(4), 267–274.
- (23) Rahim, S. A., Purnamasari, I., & Sari, M. (2025). The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, and Profitability on the Firm Value of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2022. *9th Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship (GCBME 2024)*, 248–256. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-817-2_31
- (24) Riyadi, F. A., Masripah, M., & Widyastuti, S. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *JOEL: Journal of Educational and Language Research*, 1(1), 31–44. <https://doi.org/10.53625/joel.v1i1.220>
- (25) Tunggal, C. A., & Ngatno, N. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel moderator (Studi kasus tahun 2014-2016) pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 141–157. <https://doi.org/10.14710/jiab.2018.20330>
- (26) Wulandari, S. (2020). Karakteristik dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas*, 13(1), 11–22. <https://doi.org/10.15408/akt.v13i1.13355>