

# DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN *DIVIDEND* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Michael Anthony Harianto  
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya  
[michaelanthony.3010@gmail.com](mailto:michaelanthony.3010@gmail.com)  
Almatius Setya Marsudi  
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya  
[almatius.marsudi@atmajaya.ac.id](mailto:almatius.marsudi@atmajaya.ac.id)

## ABSTRACT

*The effect of liquidity, leverage and profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable is often the subject of study in several studies, as well as this research which has the same objective. In this study, manufacturing companies at IDX were the object of research, data were taken from 2017-2020. By looking at the company's financial statements and annual report an analysis is carried out. With a population of 193 companies from 32 sample companies, descriptive statistical analysis, classical assumption test, and Moderated Regression Analysis were carried out. The results show that there is a positive effect of profitability on firm value, and liquidity and leverage have no effect on firm value. Likewise, the dividend policy moderating variable is unable to moderate the effect of liquidity, profitability, and leverage on firm value.*

*Keywords : Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Likuiditas , Nilai Perusahaan*

## 1. PENDAHULUAN

Dalam penelitian Anggraeni, 2020 salah satu upaya meningkatkan nilai perusahaan dengan keputusan dividen, pendanaan, dan investasi yang tepat. Sedangkan menurut Ndruru et al. (2020) nilai perusahaan merefleksikan hasil analisis publik terhadap kinerja keuangan. Jika kinerja keuangan baik, nilai perusahaan akan meningkat. Pemegang saham berharap nilai perusahaan meningkat, semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi *return* yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan akan mendorong minat investor yang lain. Nilai perusahaan menjadi pertimbangan investor, hal ini disebabkan nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor atas perusahaan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya profitabilitas. Profitabilitas adalah laba bersih sebuah perusahaan yang merupakan hasil dari aktivitas operasional pada periode tertentu (Jonnius J. & Marsudi A. S., 2021), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Robiyanto et al., (2020), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas juga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Mery et al., (2017), Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Aldi et al., (2020) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Sementara Lumentur & Mangantar (2019), menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan, dan menjadi salah satu determinan nilai perusahaan. Utang dapat mendatangkan *return* yang besar bagi perusahaan, pada waktu yang sama meningkatkan risiko. *Leverage* yang tinggi akan menunjukkan ketidakpastian pemenuhan kewajiban namun dapat membawa *return* yang tinggi, risiko dan *return* yang dapat diperoleh akan mempengaruhi nilai perusahaan (Adiwibowo, 2018). Suwardika & Mustanda (2017) mengungkapkan *leverage* secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian juga didukung penelitian Aldi et al., (2020) yang mengungkapkan *leverage* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Ndruru et al., (2020) juga menemukan *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dapat memoderasi variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dan merupakan keputusan untuk membagikan atau untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Darmawan, 2018, p.276). Kebijakan dividen menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Dividen merupakan *return* yang didambakan pemegang saham. Mereka mengharapkan pembayaran dividen selalu stabil maka jika perusahaan tidak mampu memberikan dividen investor beranggapan kondisi keuangan perusahaan kurang baik. Apabila profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berada dalam kondisi baik, maka perusahaan dapat membagikan dividen dan nilai perusahaan turut meningkat. Penelitian yang melihat pengaruh interaksi kebijakan dividen dilakukan oleh Mery et al., (2017), dan Aldi et al., (2020), dengan hasil kebijakan dividen memoderasi profitabilitas, *leverage* dan likuiditas. Akan tetapi ketidakkonsistenan hasil penelitian ditunjukkan dari temuan Pratiwi & Mertha (2017), Anggraeni (2020), dan Sari et al., (2022), yang menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas, *leverage* dan likuiditas.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

*Signalling Theory* diungkapkan salah satunya dalam penelitian Brigham & Houston (2018, p.499), yang menjelaskan tindakan perusahaan memberikan tanda atau sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang melalui keputusan atau kebijakannya, hal ini terjadi karena ada asimetri informasi antara perusahaan dan pembaca laporan keuangan perusahaan. Asimetri informasi adalah kondisi dimana perusahaan memiliki informasi mengenai prospek perusahaan yang berbeda dengan informasi yang dimiliki publik. Adanya Asimetri informasi menyebabkan investor untuk tidak bisa membedakan antara perusahaan yang berkualitas dan

yang tidak. Agar dapat mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospeknya melalui laporan keuangan .

Sinyal yang diberikan perusahaan bisa bersifat positif atau negatif sesuai dengan hasil yang diharapkan. *Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan terdorong untuk memberikan sinyal mengenai prospeknya yang baik. Hal tersebut dilakukan karena sebuah perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi tentunya akan berusaha untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai prospeknya dan jika investor percaya dengan akan sinyal perusahaan, maka nilai perusahaan dapat meningkat (Godfrey et al., 2010, p.375).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan menjadi cerminan persepsi publik akan perusahaan yang tertuang dalam harga saham. Harga saham dipengaruhi oleh kinerja atau prospek perusahaan, sehingga kinerja atau prospek yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tinggi menjadi harapan pemegang saham, makin tinggi nilai perusahaan makin tinggi juga return pemegang saham (Marsudi, A. S. & Soetanto G. P., 2020).

Dalam penelitian ini mengacu pada definisi Marsudi, A. S. & Jessica, A. (2020), akan nilai perusahaan salah satunya yaitu menggunakan *Price to Book Ratio*. Rasio ini membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Hasil rasio di atas 1 menunjukkan perusahaan dapat menciptakan nilai bagi investor, sementara jika di bawah 1 menunjukkan sebaliknya. Rumus untuk menghitung *Price to Book Ratio* adalah (Marsudi A. S., 2016):

$$\text{Price to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Keterangan:

*Market Value Per Share* = Harga pasar per lembar saham

*Book Value Per Share* = Nilai buku per lembar saham

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur pendapatan atau kesuksesan operasi sebuah perusahaan pada periode tertentu Weygandt et al. (2015, p.723), rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba periode tertentu dan juga memberikan petunjuk mengenai kemampuan menghasilkan labanya di periode-periode mendatang. Dalam penelitian ini digunakan profitabilitas dengan ukuran *Return on Equity* (ROE). Rasio ini mengukur seberapa besar persentase *Net Income*/laba bersih terhadap ekuitas, hal ini dilakukan agar dapat menentukan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Rumus

untuk menghitung ROE adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

*Net Income* = Laba bersih

*Total Equity* = Total Ekuitas

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menkonversi aset lancarnya menjadi menjadi kas dalam waktu cepat (Bodie et al. 2017, dan Weygandt et al., 2015) . Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dan kebutuhan kas jangka pendek yang mendadak. Jika perusahaan tingkat likuiditas perusahaan rendah, maka pinjaman berisiko kesulitan untuk dilunasi. Investor melihat hal ini sebagai investasi berisiko tinggi, sehingga aset dapat disita atau dijual dampaknya nilai perusahaan turun. Dalam penelitian ini mengacu pada Ramlall (2018, p.41), yang mengukur likuiditas sebuah perusahaan dengan instrument *Current Ratio*. Rasio ini mengukur likuiditas perusahaan dengan membandingkan aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Rumus pengukuran *Current Ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

*Current Assets* = Aset lancar

*Current Liabilities* = Liabilitas jangka pendek

### **Leverage**

*Leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase utang dalam ekuitas sebuah perusahaan, *leverage* merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan.. Hadirnya *leverage* dalam struktur modal perusahaan bukan merupakan hal yang buruk, *leverage* memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk berekspansi dan memperoleh laba yang lebih tinggi. Namun jika perusahaan memiliki persentase utang yang dinilai terlalu tinggi, maka perusahaan dinilai berisiko karena harus mengandalkan arus pendapatan yang tetap agar dapat melunasi bunga (Ramlall, 2018, p.44). Investor pada umumnya mencari perusahaan yang tidak memiliki *leverage* yang terlalu tinggi ataupun yang terlalu rendah. Dalam penelitian ini pengukuran *leverage* digunakan (Kasmir 2019, p.112) *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara ekuitas dan utang perusahaan, rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk

menghitung Debt to Equity Ratio adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

*Total Debt* = Total Liabilitas

*Total Equity* = Total Ekuitas

### **Kebijakan *Dividend***

Kebijakan *Dividend* merupakan keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham yang berasal dari laba yang disisihkan (Darmawan, 2018, p. 68). Kebijakan *dividend* diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu persentase/perbandingan laba yang dibagikan dari jumlah laba bersih perusahaan (Febriani & Sari, 2019).

Jika perusahaan tidak membagikan *dividend* sama sekali maka hal itu dapat mencerminkan kondisi/prospek perusahaan yang kurang baik. Ini dikarenakan Investor selalu mengharapkan jumlah *dividend* yang relatif stabil dari tahun ke tahun (Darmawan, 2018, p.45). Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan labanya, maka kemampuan perusahaan untuk membentuk dana internal semakin besar sehingga tidak ada ketergantungan dana luar untuk mendanai biaya operasi (Welas & Nugroho, 2017).

Rumusan *Dividend Payout Ratio* dilakukan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Keterangan:

*Total Cash Dividends* = Jumlah Dividen tunai

*Net Income* = Laba bersih

Profitabilitas yang tinggi merupakan indikator sebuah perusahaan yang dapat menjalankan operasi dengan baik dan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut penelitian Sukmawardini & Ardiansari (2018), profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan *signalling theory* dimana ROE memberikan informasi ke investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitasnya untuk kegiatan operasi dan menghasilkan laba. Penelitian lainnya dilakukan oleh Nurrahman et al. (2018) menemukan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi minat investor dalam perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

### ***Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan***

Likuiditas yang baik merupakan tanda sebuah perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang baik. Tingkat likuiditas yang baik menunjukkan perusahaan dapat memenuhi kewajiban pendeknya dan mengelola dana perusahaan dengan baik. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, dimana likuiditas perusahaan memberikan informasi mengenai pengelolaan keuangan perusahaan kepada investor.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Parida et al. (2022), hasil penelitian tersebut menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang baik membuat investor percaya terhadap prospek perusahaan dan berdampak pada kinerja keuangan sehingga nilai perusahaan meningkat. Penelitian lain yang mendukung adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Sujana (2019), dalam penelitian tersebut likuiditas yang diwakili oleh *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

**H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

### ***Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan***

*Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan didanai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas sendiri. *Leverage* sering digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasi atau ekspansi, pada umumnya perusahaan yang memiliki utang bukan merupakan hal yang buruk. Namun jika tingkat utang tersebut melebihi kemampuan dari perusahaan maka kemampuannya untuk melunasi kewajibannya menurun dan berisiko untuk bangkrut. Sehingga tingkat *Leverage* yang baik dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor mengenai solvabilitas perusahaan.

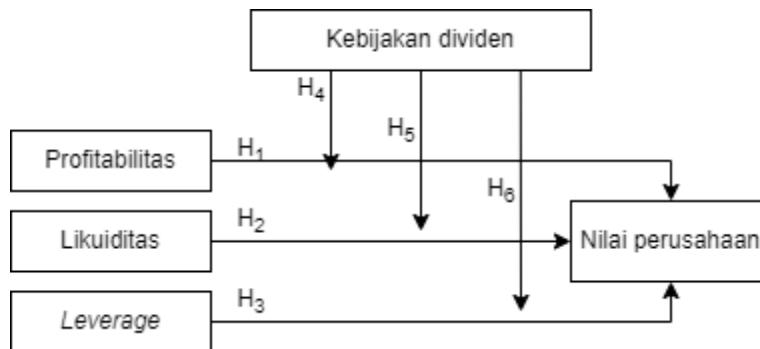
Penelitian yang dilakukan oleh Dwipa et al. (2020) menunjukkan *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang dapat menggunakan bunga yang dibayar untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak, selain itu perusahaan yang memiliki utang dinilai yakin akan prospeknya di masa mendatang sehingga menarik minat investor dalam perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan Dewi & Praptoyo (2022) menunjukkan *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk memperluas bisnisnya dan melaksanakan kegiatan operasi. Berdasarkan uraian penelitian sebelumnya, maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

### H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

#### *Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan perusahaan yang menetapkan seberapa besar jumlah laba yang disisihkan untuk dibagi kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan dapat memberikan signal kepada investor mengenai kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang membagikan tingkat dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola dana perusahaan dengan baik dan menghasilkan laba bagi pemegang saham, sehingga tingkat dividen yang tinggi akan menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Deborah, N. K. & Marsudi A. S. 2018).

Model dalam penelitian ini adalah:



### 3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur publik di IDX selama periode 2017-2020. Data diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>) serta situs resmi masing-masing perusahaan. *Sample* diambil dengan metode *purposive sampling*. Jumlah *sample* perusahaan manufaktur berjumlah 33 perusahaan dengan jumlah data penelitian sebesar 126 data.

Untuk variabel dependen Nilai Perusahaan dalam penelitian ini, diukur dengan rumus *Price to Book Value* (PBV), sedangkan variabel independennya menggunakan Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE), ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencetak laba dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Untuk variabel *independent* yang kedua adalah likuiditas yang merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya, *variable* ini diukur dengan *Current Ratio*, *Current Ratio*. Variabel independent ketiga adalah *Leverage* yang merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas perusahaan. Variabel ini diukur

dengan *Debt to Equity Ratio*. Untuk variable moderasi yang menjadi interaksi atas pengaruh *variable independent* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Kebijakan Dividen yang diukur dengan rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR).

### Analisis Data

Data objek penelitian ini akan dianalisis dengan metode analisis deskriptif, uji asumsi dasar klasik, *Moderated Regression Analysis*, dan uji hipotesis. Data diolah menggunakan aplikasi *Microsoft Excel* dan *IBM SPSS Statistics 26*. Pada pengujian asumsi klasik setelah dilakukan treatment pada data ditemukan bahwa tidak terdapat penyakit asumsi klasik baik itu normalitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Analisis atas data deskriptif dari 124 sampel ditunjukkan dalam *Descriptive Statistics* di bawah ini

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PBV	124	-2.46420	2.45720	-.0092002	.79289352
ROE	124	-5.31199	2.17688	-.0305923	.85861681
CR	124	-2.73732	2.57844	.0034179	.75559272
DER	124	-1.75974	2.25374	-.0256202	.70318839
DPR	124	-2.58569	3.22005	.0196682	.86647986
ROE.DPR	124	-17.10486	1.58952	-.1922227	1.65981984
CR.DPR	124	-6.66705	2.43292	.0227277	.80763115
DER.DPR	124	-4.47154	4.55015	-.1037577	.78117364
Valid N (listwise)	124				

Sumber: Data diolah peneliti

Variabel PBV memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.0092002, dan standar deviasi sebesar 0.79289352, variabel ROE memiliki nilai rata-rata (*mean*) -0.0305923, dan standar deviasi sebesar 0.85861681. Variabel CR memiliki nilai mean sebesar -0.0256202, dan standar deviasi sebesar 0.75559272. Variabel DER memiliki nilai rata-rata 0.3678062, dan standar deviasi 0.21266207. Untuk variabel DPR, nilai rata-rata (*mean*) -0.5162895, dan standar deviasi sebesar 0.70318839.



Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Dan setelah *treatment* dilakukan atas data tidak terdapat problem asumsi klasik.

### Uji Statistik t

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan dengan analisis uji t berikut ini:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.003	.061		-.053	.958
	ROE	.466	.089	.504	5.213	.000
	CR	-.072	.124	-.068	-.578	.564
	DER	-.009	.135	-.008	-.069	.945
	DPR	.344	.079	.376	4.347	.000
	ROE.DPR	-.032	.050	-.066	-.638	.524
	CR.DPR	.217	.146	.221	1.486	.140
	DER.DPR	.091	.146	.090	.624	.534

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Dari hasil data yang diolah peneliti

Berdasarkan hasil uji t, nilai signifikansi variabel DPR yang memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan adalah 0,140. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi untuk variabel DPR yang memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan 0,534. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas memiliki signifikansi 0,000. Maka dapat disimpulkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besarnya profitabilitas perusahaan semakin besar juga nilai perusahaannya. Sebaliknya jika profitabilitas menurun maka nilai perusahaan juga ikut menurun. Tingkat *Return on Equity* yang tinggi menunjukkan kepada investor efektivitas perusahaan dalam menggunakan ekuitas yang diinvestasikan untuk melaksanakan kegiatan operasi dan memperoleh laba bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, Investor akan tertarik dengan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raindraputri & Wahyuati (2019), dan Sukmawardini & Ardiansari (2018)

Hasil uji t menunjukkan variabel likuiditas memiliki signifikansi sebesar 0,564. Maka disimpulkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat CR

yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor tetap menilai perusahaan berdasarkan kemampuannya untuk bertumbuh dari laba yang dihasilkannya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Aldi et al. (2020), dan Indrayani et al., (2021).

Hasil uji t menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai signfikansi sebesar 0,945. Disimpulkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat utang perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi investor, jika laba yang diperoleh dapat melunasi bunga maka tingkat hutang yang tinggi tidak menjadi pertimbangan bagi investor. Temuan ini sesuai dengan penelitian Suryana & Rahayu (2018).

Hasil uji t menunjukkan variabel moderasi yaitu DPR memiliki nilai signfikansi sebesar 0,524. Disimpulkan variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. DPR yang tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan DPR bukan menjadi signal positif bagi investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Parida et al. (2022), dan Maimanah et al. (2021) juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil uji t interaksi variable DPR yang memoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen memiliki signfikansi 0,140. Hal ini mengindikasikan variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ilhami et al. (2022), dan Lestari et al. (2022).

Dari hasil uji t variabel moderasi DPR yang berinteraksi antara *leverage* dan kebijakan dividen memiliki nilai signfikansi sebesar 0,534, Oleh karena itu disimpulkan variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sama dengan Prasetya & Musdholifah (2020), dan Rutin et al., (2019).

## 5. SIMPULAN

Dari hasil analisis maka penelitian ini dapat disimpulkan: Dengan menggunakan data sekunder selama periode 2017-2020 observasi dilakukan pada laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur publik di IDX. Metode *purposive sampling* yang digunakan menghasilkan 33 sebagai sample terpilih dengan jumlah observasi 126 data. Hasilnya memperlihatkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sementara likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk variable moderating kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas serta leverage terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan tidak ada efek interaksi profitabilitas terhadap pengaruh tiga variable tersebut terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah; Pertama, beberapa indikator dipilih pengukurannya secara spesifik oleh peneliti dengan alasan tertentu hal ini mungkin tidak sesuai dengan pola interaksi dari variabel independen dan dependen. Kedua, cukup rendahnya koefisien determinasi. Hal ini mengindikasikan masih terdapat variabel diluar yang diteliti oleh peneliti yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian berikutnya dapat mengembangkan penelitian ini agar menjadi lebih baik dengan menggunakan pengukuran lainnya untuk masing-masing variabel seperti *Return on Assets (ROA)*, *Acid-Test Ratio*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio*. Peneliti berikutnya juga dapat menggunakan atau menambahkan variabel independen dengan variabel yang dapat mempengaruhi dan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Hal ini dilakukan karena sebesar 71.4% variabel penelitian masih dijelaskan oleh variabel-variabel di luar penelitian, dan juga dapat menambah jumlah sampel perusahaan dengan memperluas cakupan sektor lainnya seperti jasa, perbankan, dll.

## 6. DAFTAR RUJUKAN

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(2), 203. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>
- Aldi, M. F., Erlina, E., & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264–273. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, Al. J. (2017). *Essentials of Investments 10th ed.* In McGraw Hill (Vol. 0, Issue 10). <https://doi.org/10.2307/2327282>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Fundamentals of Financial Management Cengage Learning. *In The Journal of Finance* (Vol. 34, Issue 5). Cengage Learning.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan (Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia)*.
- Deborah, N. K., & Marsudi, A. S. (2018). Peran Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2017). *Prosiding Working Papers Series In Management*, 10(2).
- Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 85. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p04>
- Dewi, L. A., & Praptoyo, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2).
- Dwipa, I. K. S., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 2(1). <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/9565>
- Febriani, A., & Sari, M. (2019). Pengaruh Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Return on Assets dan Dividend Payout Ratio. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 2(2), 184–199. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v2i2.3775>
- Fitriana, N. L., & Purwohandoko, P. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Airlines Company Listed Idx 2011-2020. 10, 39–50.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). Accounting Theory Seventh Edition. *In National Library of Australia* (pp. 1–513).
- Ilhami, R. N., Listiorini, & Ika, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Refvisya. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital, Dan Kewirausahaan.*, 4(1), 262–276.
- Jonnius, J., & Marsudi, A. S. (2021). Profitability and The Firm's Value. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1.977>
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan*.
- Lestari, A., Rinofah, R., & Mujino. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 5(1).
- Lumentur, F. G., & Mangantar, M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 2601–2610.
- Maimanah, Rinofah, R., & Sari, P. P. S. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

- Tahun 202. *Jurnal Sosial Ekonomi Bisnis*, 1(1), 1–10. <https://doi.org/10.55587/jseb.v1i1.12>.
- Marsudi, A. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela GCG Terhadap Hubungan Antara Ukuran Dewan Komisaris, Dan Nilai Perusahaan Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di IDX. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(2).
- Marsudi, A. S., & Jessica, A. (2020). Peran kemampuan, solvabilitas, dan gcg pada peningkatan nilai perusahaan di sektor perbankan (studi empiris di bei 2015-2018). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 8-19.
- Marsudi, A. S., & Soetanto, G. P. (2020). The Effect of Good Corporate Governance [GCG] on Disclosure of Corporate Social Responsibility [CSR] and Its Implications on Firm Value. *Proceeding In International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE 2020)* (pp. 95-98). Atlantis Press.
- Mery, K. N., Zulbahridar, & 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*, 6(1), 27. <https://www.neliti.com/publications/131928/pengaruh-likuiditas-leverage-dan-profitabilitas-terhadap-nilai-perusahaan-dengan>
- Ndruru, M., Silaban, P. B., Sihaloho, J., Manurung, K. M., & Sipahutar, T. T. U. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 390–405.
- Nurrahman, T., Sofianty, D., & Sukarmanto, E. (2018). Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 5(7), 4394–4422.
- Parida, P., Surasni, N. K., Suryawati, B. N., & Hidayati, S. A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Dan Pengaruhnya Terhadap Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan (Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 6(1), 2116–2147. <https://doi.org/10.36312/jisip.v6i1.2784>
- Permadi, I. gusti agung didit eka. (2021). Moderasi Variabel Kebijakan Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ganec Swara*, 15(2), 1222–1231.
- Pradata, A. (2022). Analisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019. 22(1).
- Prasetya, A. W., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>
- Pratiwi, N., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446–1475.
- Ramlall, I. (2018). *The corporate real estate household government and non bank financial sectors under financial stability*. Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/9781787568372>
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal

- Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57.  
<https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01), 126–143.  
<https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.400>
- Sari, E. P., Ilham, R. N., Putri, D. E., & Syahputri, A. (2022). Kebijakan Dividen Sebagai Pemeditasi Pengaruh Antara Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ 45. *JAP (Jurnal Akuntansi Dan Pajak)*, 22(2), 01–11.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.  
<https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/24878>
- Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.
- Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 254488.
- Welas, & Nugroho, S. Y. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.  
<https://doi.org/10.33558/jrak.v8i1.882>
- Weygandt, J., Kimmel, P., & Kieso, D. (2015). *Financial Accounting : IFRS 3rd Edition*.