



Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Nickyta Emilia Putri¹, Mu'minatus Sholichah²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Gresik, Jl. Sumatra 101 GKB, Gresik, Indonesia.

ABSTRACT

The research aims to determine the effect of debt policy, profitability and firm size on firm value with dividend policy as moderating variable. The method used is quantitative with secondary data in the form of a complete annual financial report of the company. The population used is infrastructure, transportation, logistics, technology, property & real estate and finance companies for the period 2018 – 2019. The research sample amounted to 44 samples using purposive sampling technique. The data analysis technique used multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) test to test the moderating role of dividend policy. The results showed that debt policy and profitability had no effect on firm value. While the firm size has a significant effect on firm value. The result of the Moderated Regression Analysis (MRA) with dividend policy show that the interaction of dividend policy cannot moderate the relationship between debt policy and firm size with no effect on firm value. While the interaction of dividend policy can moderate (strengthen) the relationship of the profitability with a positive effect on firm value.

Type of Paper: Empirical

Keywords: Debt Policy, Profitability, Firm Size, Dividend Policy, Firm Value

1. Pengantar

Perkembangan yang semakin *modern* pada era saat ini mengharuskan setiap orang mampu untuk menyesuaikan diri di lingkungan masyarakat. Begitu juga dengan berkembangnya dunia bisnis yang semakin ketat membuat perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaan dengan baik (Harningsih et al., 2019). Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi para investor sebagai indikator untuk penilaian dari kinerja suatu perusahaan secara keseluruhan, biasanya dikaitkan dengan harga saham yang beredar untuk perusahaan publik (Wardhani et al., 2017).

^{12*} Kontak Penulis:

E-mail: nickytaputri93@gmail.com¹, mukminatus@umg.ac.id²

Afiliasi: Universitas Muhammadiyah Gresik

Harga saham yang beredar dipandang sebagai representasi dari nilai aset perusahaan. Semakin besar harga yang ditunjukkan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki (K. Mery et al., 2017). Aspek yang menjadi indikator penilaian investor dalam investasinya adalah kinerja keuangan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka permintaan saham juga akan meningkat. Salah satu analisa yang digunakan para investor adalah analisis fundamental berupa laporan keuangan (Rutin et al., 2019). Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Laba merupakan faktor penting dalam nilai perusahaan, jika perusahaan menghasilkan keuntungan yang besar, harga sahamnya kemungkinan juga akan tinggi (Dewi & Suputra, 2019). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Widyasari et al., 2018)(Aldi et al., 2020)(Maimanah et al., 2020). Hasil penelitian (Yohana et al., 2021) mengatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek jangka panjang yang baik.

Selain menilai dari kinerja keuangan perusahaan, para investor juga mengukur seberapa besar perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang. Terlalu banyak hutang menempatkan bisnis dalam risiko dan membuatnya terjebak dalam siklus tingkat hutang yang tinggi. Semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada pemegang saham. Hal ini akan memperburuk penilaian para investor terhadap perusahaan (K. Mery et al., 2017). Perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang perlu diambil dan sumber yang dipakai untuk membayar hutang agar perusahaan tidak dikategorikan sebagai hutang ekstrim. Menurut penelitian (Tambunan et al., 2019), kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Somantri & Sukardi, 2019) mengatakan bahwa pendanaan dengan hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena akan memaksa para manajer lebih disiplin dalam mengelola keuangan perusahaan. Sehingga pendanaan menggunakan hutang dianggap tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Faktor lain yang juga berkaitan dengan nilai perusahaan adalah ukuran dari perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan baik itu yang bersifat internal maupun eksternal (Safitri, 2015). Peningkatan total asset mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola assetnya. Hal ini diikuti dengan *net income* bertambah dan investor tertarik sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Aldi et al., 2020)(Novari & Lestari, 2016)(Vernando & Erawati, 2020). Hasil penelitian (Firmansah & Suwitho, 2017) perusahaan besar mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel moderasi karena berhubungan dengan kinerja perusahaan dan kebijakan hutang yang berkaitan dengan pengeluaran internal perusahaan sehingga dapat dilihat dampaknya terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen menjadi salah satu indikator bagi investor dalam menentukan kualitas suatu perusahaan. Perusahaan dengan pembagian dividen tinggi memiliki potensi pertumbuhan di masa depan (Rutin et al., 2019). Kebijakan dividen diteliti oleh peneliti sebagai faktor moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang nilai perusahaan ini memang telah banyak dilakukan sebelumnya. Namun dilihat dari penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hasil, sehingga penulis mencoba untuk mengembangkan penelitian terkait variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Literature Review

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory merupakan teori yang dikemukakan pertama kali oleh *Spence* pada tahun 1973. Teori ini membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya. Menurut teori ini, bisnis memberikan sinyal kepada investor tentang tindakan manajemen mereka untuk merealisasikan keinginan pemilikinya. Sinyal dapat

memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain sehingga hal ini akan mempengaruhi pada keputusan investor (Aldi et al., 2020). Signaling theory menyatakan bahwa ada kecenderungan harga saham meningkat ketika kenaikan dividen diumumkan dan menurun ketika penurunan dividen diumumkan. Ini menyiratkan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai sinyal. Perusahaan akan menaikkan dividen jika yakin bahwa prospek masa depannya menguntungkan dan pendapatan serta arus kasnya akan terus tumbuh atau meningkat pada tingkat yang sama dengan peningkatan pembayaran dividen. Pasar akan menerima kenaikan dividen dengan baik. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan percaya bahwa prospek masa depannya memburuk, itu akan mengurangi pembayaran dividennya (Nainggolan & Listiadi, 2014).

Para investor berpendapat bahwa sinyal positif atau negatif sangat berpengaruh terhadap kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara untuk menanggapi sinyal tersebut. Mulai dari memburu saham yang dijual atau bahkan para investor tidak bereaksi sama sekali, mereka yang tidak bereaksi akan menunggu dan melihat terlebih dahulu perkembangannya baru mereka mengambil tindakan. Hal tersebut dilakukan para investor untuk menghindari munculnya risiko yang lebih besar karena faktor pasar belum memberikan keuntungannya (Ross et al., 2014). Menurut teori sinyal, laporan keuangan dikatakan relevan jika dapat memberikan sesuatu yang bermanfaat bagi pengguna dan mengandung informasi yang dapat digunakan untuk pertimbangan internal dan pengambilan keputusan. Ketika perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya akan meningkatkan kepercayaan para *shareholder* dan *stakeholder*. Laporan keuangan suatu perusahaan harus disajikan secara lengkap, terbuka dan transparan sehingga para investor atau pengguna laporan keuangan lainnya dapat memperoleh informasi untuk menganalisis apakah informasi yang diperoleh dari perusahaan tersebut merupakan sinyal baik atau buruk. Jika pada laporan keuangan tersebut menunjukkan sinyal yang baik, pasar akan merespon dengan baik sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Firmansah & Suwitho, 2017).

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang, namun penggunaan hutang yang terlalu besar akan memicu kebangkrutan apabila perusahaan tersebut tidak mampu melunasi hutangnya (Ukhriyawati & Malia, 2018). Begitu juga sebaliknya apabila perusahaan tidak sama sekali menggunakan hutang akan dinilai tidak memanfaatkan pendanaan eksternal karena akan meningkatkan biaya operasional perusahaan (Nasution, 2020).

Menurut penelitian (Somantri & Sukardi, 2019) kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Saleh, 2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H_1 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang dapat mewakili kondisi keuangan perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas menunjukkan tingginya perolehan keuntungan suatu perusahaan. Para investor akan menganalisis dengan teliti kelancaran perusahaan dalam mendapat keuntungan karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar dari saham yang dibeli (Palupi & Hendiarto, 2018).

Profitabilitas sering dikenal sebagai rentabilitas, mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu. Menurut definisi lain, profitabilitas menunjukkan kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan pemanfaatan asetnya (Astakoni et al., 2019). Rasio *Return on Equity* (ROE) atau disebut dengan laba atas ekuitas digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan profitabilitas. Menurut penelitian (Martha et al., 2018) dan (Hernomo, 2017), profitabilitas

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H_2 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Total aset yang tercantum di neraca pada akhir tahun menunjukkan ukuran bisnis. Besar kecilnya perusahaan tercermin dari total aset yang dimilikinya, ukuran perusahaan yang besar menunjukkan komitmen yang kuat untuk secara konsisten meningkatkan standar kinerja. Sehingga para investor akan membayar sahamnya lebih mahal karena mereka yakin akan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari itu (Meidiawati & Mildawati, 2016).

Ukuran perusahaan merupakan hal penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan baik itu yang bersifat internal maupun eksternal. Pada umumnya perusahaan yang memiliki skala yang besar menunjukkan aktivitas perusahaan tersebut semakin besar, hal ini dapat dikaitkan dengan kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut (Safitri, 2015). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, biasanya akan mempunyai kekuatan sendiri dalam menyelesaikan masalah yang timbul dalam perusahaan (Ilhami et al., 2022). Menurut penelitian (Putra & Lestari, 2016) menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

H_3 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Kebijakan Hutang Dengan Nilai Perusahaan

Peneliti memilih kebijakan dividen sebagai variabel yang dapat menurunkan atau meningkatkan hubungan antara kedua variabel tersebut untuk mengetahui unsur – unsur yang mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan tanda pertimbangan investasi bagi investor. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik, sehingga lebih mudah untuk mengevaluasi perusahaan dari kenaikan harga saham. (Nainggolan & Listiadi, 2014). Jadi ketika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi (*Extreme Leverage*) akan membuat laba dari perusahaan tersebut semakin kecil. Hal itu akan membuat perusahaan sulit untuk melakukan kewajibannya yaitu membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Ross et al., 2014).

Pernyataan tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Menurut *Signaling Theory* jika suatu perusahaan membayar dividen, investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang menjanjikan. Peningkatan prospek masa depan dan pembayaran dividen akan menarik lebih banyak investor. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang secara efektif sehingga dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga atas kewajiban serta tetap membagikan dividen. Dengan demikian banyak investor yang tertarik dengan saham tersebut sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula (Hapsari, 2018). Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

H_4 = Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan keuntungan dikenal sebagai profitabilitas. Laba merupakan faktor penting dalam nilai perusahaan, jika perusahaan menghasilkan keuntungan besar, harga sahamnya kemungkinan besar juga akan tinggi, membuatnya lebih menarik bagi investor (Dewi & Suputra, 2019). Para investor akan menganalisis dengan teliti kelancaran perusahaan dalam mendapat keuntungan karena mereka mengharapkan dividen dan harga

pasar dari saham yang dibeli (Palupi & Hendiarto, 2018). Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula perolehan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory*, pembayaran dividen akan dipandang pasar sebagai cerminan masa depan perusahaan yang menjanjikan. Investor mengantisipasi bahwa keuntungan perusahaan akan berlanjut atau bahkan membaik dengan pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Investor memandang perusahaan menguntungkan berdasarkan prospeknya, dan akibatnya, mereka cenderung tertarik untuk membeli sahamnya, sehingga meningkatkan permintaan atas saham tersebut. Akibatnya, harga saham dan nilai perusahaan akan naik (Hapsari, 2018). Menurut penelitian (K. Mery et al., 2017) dan (Rutin et al., 2019) hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis kelima adalah sebagai berikut:

H₅ = Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

2.2.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Menurut (Aldi et al., 2020) semakin besar skala ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut (Safitri, 2015) bisnis skala besar biasanya menunjukkan bahwa operasi mereka berkembang, hal ini terkait dengan kekayaan yang mereka miliki. Perusahaan dengan skala besar lebih mudah memasuki pasar modal, sehingga perusahaan cenderung membayar dividen yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan di kalangan investor. Besarnya dividen yang dibayarkan akan berdampak pada harga saham perusahaan. Sentimen investor akan menguntungkan bagi bisnis yang secara konsisten membayar dividen dan cenderung meningkat. Perusahaan besar biasanya mempertahankan reputasi dengan membayar dividen yang signifikan. Ini menjadi indikasi yang baik untuk pasar karena investor akan menyukai perusahaan besar, karena posisi keuangan mereka lebih baik dan kapasitas untuk mendapatkan keuntungan lebih tinggi. Akibatnya harga saham dan nilai perusahaan akan naik (Firmansah & Suwitho, 2017). Menurut penelitian (Aldi et al., 2020) hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi dengan kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian (Safitri, 2015), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat melemahkan hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, diperoleh hipotesis keenam adalah sebagai berikut:

H₆ = Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Untuk pengujian terkait variabel bebas, maka digunakan teknik analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk menguji variabel moderasi dengan menggunakan bantuan program IBM SPSS Statistics 22 untuk pengolahan data.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Infrastruktur, Teknologi, Properti & Real Estate dan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2021. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dilakukan untuk membatasi ruang lingkup penelitian dengan tujuan tertentu sesuai dengan pertimbangan peneliti. Adapun data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan secara lengkap yang memuat data yang dibutuhkan dalam penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Selain itu data harga saham bersumber dari www.finance.yahoo.com.

3.1 definisi Operasional Variabel

3.1.1 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen penelitian. Harga saham beredar dipandang sebagai cerminan nilai aset bisnis. Nilai perusahaan adalah harga pasar dari saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual ketika terjadi transaksi (Meidiawati & Mildawati, 2016). *Price Book Value* (PBV) berfungsi sebagai proksi untuk nilai perusahaan. Rasio yang dikenal sebagai perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham untuk menilai kinerja keuangan perusahaan (K. Mery et al., 2017). Dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3.1.2 Kebijakan Hutang (X₁)

Kebijakan hutang adalah sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan yang mana dana tersebut berasal dari pinjaman. Kebijakan hutang sering dilambangkan dengan DER (*Debt Equity Ratio*) yang menunjukkan rasio antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Nasution, 2020). Dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.1.3 Profitabilitas (X₂)

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajerial secara keseluruhan dan dapat digunakan untuk mengukur seberapa stabil keuangan suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin menguntungkan bisnis tersebut (Palupi & Hendiarto, 2018). Rasio *Return on Equity* (ROE) atau disebut dengan laba atas ekuitas digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan profitabilitas. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber daya dimiliki untuk menghasilkan laba atas ekuitas (Sembiring & Trisnawati, 2019). Dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.1.4 Ukuran Perusahaan (X₃)

Ukuran perusahaan dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan baik itu yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dapat diproksikan melalui *size* (Prastuti & Sudiarta, 2016). Dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

3.1.5 Kebijakan Dividen (Z)

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sebuah perbandingan antara dividen yang diberikan kepada pemegang saham berupa dividen kas (K. Mery et al., 2017). Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba bersih setelah pajak}} \times 100\%$$

3.2 Teknik Analisis Data

Untuk menguji variabel dilakukan uji analisis regresi linier berganda untuk mengetahui keterkaitan satu variabel terikat hanya pada satu variabel bebas, serta untuk mengetahui keterkaitan variabel terikat pada variabel bebas. Kemudian melakukan *Moderate Regression Analysis* (MRA) untuk menguji variabel moderasi pada penelitian ini apakah variabel tersebut memperlemah atau memperkuat. Sebelum dilakukan analisis data dengan regresi linier berganda dan MRA, terlebih dahulu dilakukannya uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas dan uji autokorelasi). Pengujian analisis regresi linier berganda tersebut menggunakan persamaan sebagai berikut:

Persamaan 1:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Persamaan 2 :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + e$$

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Kebijakan Hutang

X₂ = Profitabilitas

X₃ = Ukuran Perusahaan

Z = Kebijakan Dividen

B₅ X₁Z = Interaksi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen

B₆ X₂Z = Interaksi antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

B₇ X₃Z = Interaksi antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

α = Konstanta

ε = error term

β₁ – β₃ = Koefisien Regresi

4. Hasil

4.1 Deskriptive Statistics

Penelitian ini menggunakan variabel independen (kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan), variabel dependen yaitu nilai perusahaan serta variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 Kebijakan Hutang (DER)	113	.04	5.97	1.8078	1.50961
X2 Profitabilitas (ROE)	113	.77	20.80	10.2374	4.71444
X3 Ukuran Perusahaan (Size)	113	26.29	35.08	29.7919	1.98949
Y Nilai Perusahaan (PBV)	113	.16	1.88	.9152	.40518
Z Kebijakan Dividen (DPR)	113	4.82	109.62	39.6646	25.27179
Valid N (listwise)	113				

4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas menentukan apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi keduanya memiliki distribusi normal. Jika nilai residu tidak berdistribusi normal, uji statistik dianggap tidak valid. (Ghozali, 2016:154). Uji statistik non parametrik *Kolmogorov Smirnov* dan grafik *normal probability plot* (P-Plot) dapat digunakan untuk melakukan uji ini. (Riadi, 2016:122). Hasil dai uji normalitas dinyatakan normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

4.3 Uji Multikolonieritas

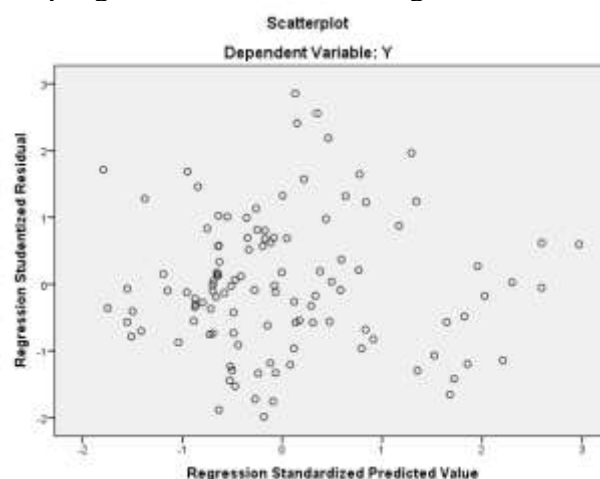
Menurut (Ghozali, 2016:104) uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi mengidentifikasi korelasi antara variabel independen (independen). Jika tidak ada hubungan antar variabel bebas dalam model regresi, maka model tersebut dikatakan sangat baik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan interkasi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, interaksi kebijakan hutang dengan kebijakan dividen dan interkasi ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen tidak terjadi multikolonieritas karena nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

4.4 Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2016:107) uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan perancu pada periode t dengan kesalahan perancu pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier dengan menggunakan *Durbin – Watson Test* (DW Test). Dengan jumlah sampel 113 (N) dengan 7 (k) variabel independen, diperoleh hasil dU 1,8062 dan dL 1,5832. Untuk nilai $4-dU$ adalah 2,1938 dan nilai $4-dL$ adalah 2,4168. Jika dibandingkan dengan kriteria rumus tidak ada autokorelasi yaitu $dU < dW < 4-dU$, diperoleh hasil $1,8062 < 2,146 < 2,1938$ dan membuktikan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.5 Uji Heterokedastisitas

Menurut (Ghozali, 2016:134) uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah varian antara setiap residual pengamatan dalam model regresi tidak sama.



Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas, tampilan grafik *scatterplots* pada gambar dapat disimpulkan pola gambar menunjukkan bahwa pola data tersebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak terbentuk pola tertentu. Hal tersebut mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dapat dikatakan terbebas dari uji heterokedastisitas

4.6 Pengujian Hipotesis

Uji *Moderated Regression Analysis* untuk menguji apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji regresi yang terbentuk:

$$PBV = -1,646 - 0,011 DER + 0,004 ROE + 0,078 SIZE + 0,690 DPR - 0,001 DER.DPR + 0,001 ROE.DPR - 3,589 SIZE.DPR$$

Hasil regresi persamaan ke dua pada tabel 2

Tabel 2. Hasil Regresi (Moderated Regression Analysis)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-1,646	,645		-2,551	,012
Kebijakan Hutang	-,011	,057	-,040	-,187	,852
Profitabilitas	,004	,013	,048	,322	,748
Ukuran Perusahaan	,078	,023	,384	3,354	,001
Kebijakan Dividen	,013	,033	,826	,400	,690
Interaksi DER*DPR	-,001	,001	-,167	-,739	,461
Interaksi ROE*DPR	,001	,000	,568	2,571	,012
Interaksi Size*DPR	-3,589	,000	-,007	-,030	,976

Sumber : Hasil *Output SPSS*, 2022

5. Diskusi

5.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis pertama memperoleh hasil bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif (Hapsari, 2018). Hasil ini didukung oleh (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) yang menyatakan bahwa kebijakan tidak terbukti dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan karena sumber dana perusahaan yang berupa utang maupun modal mempunyai kelemahan dan kekurangan masing – masing. Sumber dana hanya disesuaikan oleh beberapa faktor seperti iklim bisnis, bunga yang timbulkan karena utang atau pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Artinya tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak berpengaruh pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang tapi lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan baik agar dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan (Pakekong et al., 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Palupi & Hendiarto, 2018) dan (Nasution, 2020) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Somantri & Sukardi, 2019) dan (Tambunan et al., 2019) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis kedua memperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut (Bagaskara et al., 2021) dengan adanya profitabilitas

yang tinggi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROE, yang berarti bila profitabilitas dilihat dari sisi modal maka tidak akan menarik bagi para investor. Karena bila keuntungan yang didapat perusahaan tinggi dan modalnya tinggi juga maka keuntungan yang didapat oleh investor hanya sedikit. Selain itu adanya kecenderungan investor yang lebih memilih melakukan investasi jangka pendek (*trading*) sehingga mereka kurang memperhatikan aspek lain seperti profitabilitas saat akan membeli saham perusahaan sebab mereka lebih melihat kondisi pasar saat itu ketika hendak membeli ataupun menjual saham mereka sehingga profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Nila & Suryanawa, 2018).

Menurut (Yuniastri et al., 2021) naik turunnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor atau pasar memandang bahwa yang terpenting dijadikan acuan adalah potensi bertumbuh perusahaan yang bisa dilihat dari keputusan investasi yang dibuat. Hal lain yg dijadikan acuan juga adalah keberlangsungan hidup perusahaan dimasa depan. Jika keputusan investasi yg diambil perusahaan dapat memaksimalkan potensi bertumbuh perusahaan dan keberlangsungan perusahaan terjaga, maka investor akan membeli saham perusahaan dan itu merupakan indikasi nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Tarima et al., 2016) dan (Bagaskara et al., 2021) yang mengatakan bahwa besar kecilnya rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut. Berbeda dengan penelitian (Maimanah et al., 2020) dan (Yohana et al., 2021) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis ketiga yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil positif memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. (Novari & Lestari, 2016). Hasil penelitian ini didukung oleh *signaling theory* yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu penilaian bagi investor dan ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi investor sebab investor menilai ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga nilai dari suatu perusahaan tersebut meningkat (Nila & Suryanawa, 2018). Menurut (Bagaskara et al., 2021) ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya sebuah perusahaan yang terlihat dari total aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi ukuran perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan memberikan sinyal positif sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Vernando & Erawati, 2020) dan (Aldi et al., 2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Maimanah et al., 2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Priyastuty, 2019) mengatakan investor lebih tertarik dengan perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (*Corporate Social Responsibility*). Perusahaan yang melakukan kegiatan CSR akan mendapat banyak keuntungan dan mendapat perlakuan baik dari pemerintah, masyarakat serta mendapat pemberitaan baik dari media sehingga keberlanjutan usaha dan kegiatan operasi tidak akan terganggu.

5.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Kebijakan Hutang Dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi ini memperlemah pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen (Nainggolan & Listiadi, 2014). Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa jika suatu perusahaan membayarkan dividen, investor akan beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki

prospek masa depan yang menjanjikan. Namun, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan tinggi, dan sebaliknya kebijakan hutang tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saleh, 2020) dan (Nainggolan & Listiadi, 2014) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Hapsari, 2018) dan (Juwinta et al., 2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

5.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen diartikan sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi begitu juga sebaliknya (Kiki Mery et al., 2017). Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mencerminkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat menambah permintaan akan saham perusahaan tersebut (Hasfadillah et al., 2020). Menurut teori sinyal mengatakan bahwa pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan pembayaran dividen yang meningkat, investor memprediksikan laba yang didapatkan perusahaan akan semakin baik. Hal ini dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik dan meningkatkan permintaan saham perusahaan (Hapsari, 2018).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk membayarkan dividen secara rutin dengan nilai yang lebih besar kepada pemegang saham. Investor cenderung menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara rutin, daripada perusahaan yang membagikan dividen secara fluktuatif sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Burhanudin & Nuraini, 2018) menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (Sisca, 2018) dan (Suliastawan & Purnawati, 2020) menyatakan sebagai variabel moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara positif. Berbeda dengan hasil penelitian (Nurhayati & Kartika, 2020) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperlambat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (Puspitaningtyas, 2017) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis keenam ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi ini memperlambat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut lebih memilih melakukan ekspansi usaha, melakukan investasi atau menemukan inovasi terbaru agar perusahaan tersebut lebih berkembang besar dari pada memilih mensejahterahkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen yang besar namun mereka tetap memberikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit. Berbeda dengan perusahaan yang kecil atau berkembang tersebut biasanya lebih mencari perhatian terlebih dahulu kepada investor atau calon investor untuk mengumpulkan dana agar perusahaan berkembang besar. Maka dari itu perusahaan dapat memberikan dividen yang lebih besar agar para investor terus memberikan dana atau untuk

berinvestasi pada perusahaan tersebut, semakin menarik perusahaan kecil atau berkembang ini semakin banyak dana yang akan dikumpulkan (Raharjo, 2016).

Selain itu, menurut penelitian (Aldi et al., 2020) dengan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap penggunaan dana eksternal perusahaan seperti hutang. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih kecil karena keuntungan yang diperoleh dengan adanya hutang terlebih dahulu dibayarkan kepada kreditur beserta biaya bunganya yang tentunya hal ini akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan menjadikan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Setiawan & Riduwan, 2015) dan (Raharjo, 2016) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperlemah hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Aryani, 2018) juga mengatakan kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian (Firmansah & Suwitho, 2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

6. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data menunjukkan bahwa : (1) variabel kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) variabel profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. (5) variabel kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (6) variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain : (1) Bagi Pihak Perusahaan, Perusahaan diharapkan dapat mewujudkan nilai perusahaan yang optimal dimana perusahaan dapat memperhatikan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sehingga dapat menjadi hubungan yang saling menguntungkan antara investor dengan perusahaan. (2) Bagi Penelitian Selanjutnya, diharapkan dapat memperluas hasil penelitian sebelumnya khususnya faktor – faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan seperti CSR, struktur perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan pendanaan. Disamping itu, perlu dilakukan penelitian pada perusahaan selain perusahaan yang digunakan sebelumnya sehingga mungkin dapat memberikan hasil penelitian yang berbeda.

Referensi

- 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>
- Aryani, L. D. (2018). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)* (Vol. 110, Issue 9).
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. wayan, & Nursiani, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 18(2), 134–145.
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Burhanudin, & Nuraini. (2018). Eco-Entrepreneurship, Vol 3 No 2 Juni 2018. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan*

- Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi*, 3(2), 1–30. <https://journal.trunojoyo.ac.id/eo-entrepreneur/article/view/3997/2898>
- Dewi, N. M., & Suputra, I. D. G. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 28, 26. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p02>
- Firmansah, A., & Suwitho. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(1), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/630/641>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, H. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 1–16.
- Harningsih, Henri, A. &, & Angelina. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199–209.
- Hasfadillah, P., Yusralaini, & Safitri, D. (2020). CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1).
- Hernomo, M. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Petra Bussiness and Management*, 3(1). <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1896>
- Ilhami, R. N., Listiorini, & Ika, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital, Dan Kewirausahaan.*, 4(1), 287–304.
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The Effect of Debt Policy, Provitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12). www.ijisrt.com874
- Maimanah, Rinofah, Ri., & Sari, P. (2020). 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 201. *Jurnal Sosial Ekonomi Bisnis*, 2019, 1–10.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Mery, K., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mery, Kiki, Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014. <https://www.neliti.com/publications/131928/>
- Nainggolan, S., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868–879. <https://core.ac.uk/download/pdf/230761037.pdf>
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16.
- Nilu, L., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap

- Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2145–2174.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Pakekong, M. I., Murni, S., & Rate, P. V. (2019). The Effect of Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy on Firm Value in Insurance Companies Listed on Idx in the Period of 2012-2016. *611 Jurnal EMBA*, 7(1), 611–620.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177–185.
- Prastuti, N., & Sudiartha, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- Priyastuty, H. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di BEI Tahun 2010-2013). *Journal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Brawijaya*, 1, 1–13.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Raharjo, P. A. (2016). *Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. file:///Users/andreaquez/Downloads/guia-plan-de-mejora-institucional.pdf%0Ahttp://salud.tabasco.gob.mx/content/revista%0Ahttp://www.revistaalad.com/pdfs/Guias_ALAD_11_Nov_2013.pdf%0Ahttp://dx.doi.org/10.15446/revfacmed.v66n3.60060.%0Ahttp://www.cenetec.
- Riadi, E. (2016). *Statistika Penelitian (Analisis Manual dan IBM SPSS)*. Jakarta : CV Andi Offset.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2014). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat.
- 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>
- Safitri, H. (2015). Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 4(6), 1–15.
- Saleh, M. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen & Organisasi Review (Manor)*, 2(1), 1–14. <https://doi.org/10.47354/mjo.v2i1.174>
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 173–184. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Setiawan, F., & Riduwan, A. (2015). *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 8 (2015) Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan pada Nilai... - Setiawan, Firman*. 4(8).
- Sisca, S. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v4i1.58>
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG DAN NILAI PERUSAHAAN. *Dinamika Keuangan*

- Dan Perbankan*2, 3(1), 68–67.
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Suliastawan, I. W., & Purnawati, N. K. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Indeks Kompas 100*. 9(2), 658–677.
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey..., R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 7(3), 4445–4454.
- Tarima, G., Parengkuan, T., & Untu, V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4), 465–474.
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL BENING*, 5(1), 14. <https://doi.org/10.33373/bening.v5i1.1248>
- 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>
- Wardhani, T., Chandrarin, G., & Rahman, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Akuntansi Keuangan Dan Pajak*, 1(2), 93–110.
- Widyasari, D., Paminto, A., & Judiarni, J. A. (2018). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi studi kasus perusahaan manufaktur. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda*, 2018.
- Yohana, Intan, A., Kalbuana, N., & Cahyadi, C. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66. <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.79>
- Yuniastri, N. P., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69–79.