

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Deshinta Amalia

deshinta.amalia12@gmail.com

Nur Fadrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance on the firm value with dividend policy as the moderated variable. Furthermore, the research financial performance used profitability measured by (Return On Assets), liquidity measured by (Current Ratio), leverage measured by (Debt to Equity Ratio), the firm value measured by (Price to Book Value) and dividend policy measured by (Dividend Payout Ratio). This research was quantitative. Moreover, the research sample used a purposive sampling method. Based on the purposive sampling method it obtained 135 samples from 27 manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2020 periods. Meanwhile, the research data analysis technique used multiple linear regression analysis with Moderated Regression Analysis (MRA) method. The research result showed that profitability had a positive effect on firm value. Liquidity had a positive effect on the firm value. Furthermore, the leverage had a positive effect on the firm value. Meanwhile, the dividend policy did not affect the firm value. In addition, the moderate variable was dividend policy found able to moderate the profitability of the firm value. While dividend policy was not able to moderate the variables of liquidity and leverage.

Keywords: financial performance, firm value, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini kinerja keuangan menggunakan profitabilitas yang diukur dengan (*Return On Assets*), likuiditas yang diukur dengan (*Current Ratio*), dan *leverage* yang diukur dengan (*Debt to Equity Ratio*), nilai perusahaan yang diukur dengan (*Price to Book Value*) dan kebijakan dividen diukur dengan (*Dividend Payout Ratio*). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 135 sampel dari 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel pemoderasi kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi variabel likuiditas dan *leverage*.

Kata Kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan memperoleh keuntungan. Ada beberapa hal yang dapat mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005).

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan adalah dengan cara menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan serta potensi perusahaan dalam mengelola keuntungan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Rasio profitabilitas disebut juga dengan rasio rentabilitas yang dilihat dari margin laba yang menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap pendapatan, rasio perputaran aset menampilkan pergantian aset yang diukur dari volume penjualan, pengembalian ekuitas menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik (Handayani, 2017:21). Menurut Harjito dan Martono (2002:55) rasio likuiditas adalah kemampuan nilai perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia. Likuiditas yang sering dipakai dalam perusahaan, yaitu *Current Ratio* (CR) adalah perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar dan *Quick Ratio* (QR) adalah perbandingan antara total aset lancar dikurangi dengan persediaan dengan total kewajiban lancar. Jadi seorang investor sebelum melakukan investasi dapat melihat nilai perusahaan dengan pengukuran kinerja keuangan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *leverage*. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2014:85).

Dapat disimpulkan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sangat berhubungan dalam berinvestasi. Sedangkan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen sangat berperan penting dalam pengembangan perusahaan dengan harga saham yang meningkat menjadi harapan semua manajemen perusahaan, bukan hanya itu investor memiliki keinginan besar karena tingkat harga saham dapat meninggikan pengembalian saham yang menurun. Mereka menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan pada awalnya dari kemampuan untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan hal lain penilaian perusahaan tergantung dari pendapatan yang dihasilkan oleh aset, bukan bagaimana pendapatan yang dibagi antara dividen dan laba ditahan. Kinerja keuangan berperan penting dalam kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen sangat menambah nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara kinerja keuangan dengan kebijakan dividen, maka dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yang menghubungkan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi meliputi (1) Menurut Dwipa *et al.* (2020) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Rutin *et al.* (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Riska *et al.* (2020) hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi

pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan dua penelitian menyatakan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif dan ada yang menyatakan negatif pada nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi dengan pengungkapan penelitian terdahulu yang memiliki pendapat yang berbeda, maka dari itu memerlukan pengujian untuk faktor yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan melalui kebijakan dividen dengan merumuskan masalah sebagai berikut: (1) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (2) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi? (6) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi? (7) apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi?

Berdasarkan dari rumusan masalah yang telah diuraikan, maka dapat diketahui tujuan penelitian ini yaitu: (1) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (2) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (3) untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, (4) untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (5) untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, (6) untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, (7) untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori signal yang dikembangkan oleh Wardhani dan Kawedar, (2019:2), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus.

Teori *Packing Order* (*Packing Order Theory*)

Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson (1961) sedangkan penamaan teori ini dilakukan oleh Myers (1984). Wardani *et al.* (2016) menyatakan bahwa pada teori ini perusahaan lebih memilih pendanaan dari hasil operasional perusahaan dengan wujud laba ditahan dan jika pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan akan menerbitkan obligasi terlebih dahulu sebagai sekuritas paling aman, kemudian diikuti sekuritas yang memiliki karakteristik opsi misalkan obligasi konversi.

Kinerja Keuangan

Kinerja dapat diartikan juga sebagai prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sugiarso dan Winarni, 2005). Dari pengertian di atas, maka kinerja adalah pencapaian perusahaan dalam memenuhi target perusahaan sepanjang waktu tertentu yang menggambarkan kualitas perusahaan.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Harahap, 2012). Menurut Brigham dan Houston (2012) pada dasarnya analisis rasio yaitu: (1) Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. (2) Rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lainnya.

Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2005:86) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2016:110) rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang jatuh tempo atau rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban saat ditagih.

Leverage

Menurut Periansya (2015:39) rasio *leverage* (rasio hutang) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar.

Nilai Perusahaan

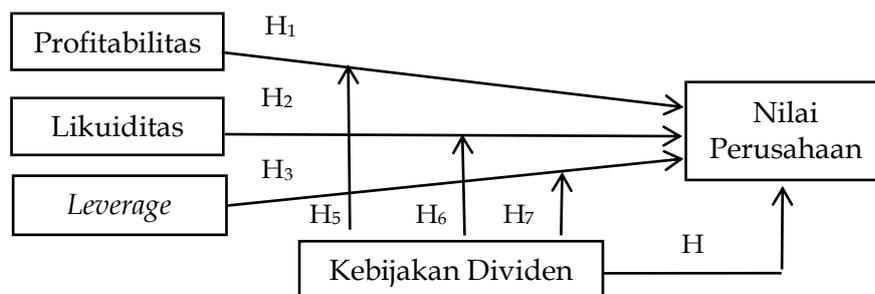
Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun menurut (Noerirawan, 2012). Dengan adanya nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan terhadap para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentuan besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, apakah laba tersebut akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan (Sudana, 2015).

Rerangka Konseptual

Berdasarkan pada tinjauan teoritis dan penjabaran rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dirumuskan suatu rerangka pemikiran dari variabel yang terkait dalam penelitian ini, yaitu:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets* merupakan salah satu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu (Horne dan Wachiwicz, 2005). Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan pengelolaan perusahaan dalam mencapai peningkatan laba (Apsari *et al.*, 2015). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mendorong peningkatan nilai perusahaannya dikarenakan dapat memberikan keuntungan bagi pemegang kepentingan perusahaan (Patricia *et al.*, 2018). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya. Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya (Sartono, 2010:225). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Dhani dan Utama (2017) menyatakan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang adalah unsur dari struktur modal yang menjadi kunci perbaikan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Manajemen perusahaan sangat berpengaruh dalam menentukan target struktur modal yang optimal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Senata (2016) dalam hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen berpengaruh nilai perusahaan bersifat positif dimana setiap kebijakan dividen mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayarn dividen maka nilai perusahaan akan meningkat sesuai teori *bird-in-the-hand*. Kebijakan dividen menentukan

berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang harus digunakan kembali sebagai modal operasional perusahaan (Kholis, 2014). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Manajer dalam perusahaan memiliki perhatian terhadap *cash holding* yang ada dalam perusahaan dan menginvestasikannya pada proyek yang pengembaliannya bertujuan hanya meningkatkan kepentingan pribadi tanpa memperhatikan kepentingan para pemegang saham (Jensen, 1986). Berdasarkan *signaling theory* dalam Hanafi (2014:371) pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya pembayaran dividen yang meningkat kepada pemegang saham, investor memprediksikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin baik. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Likuiditas bergantung pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu merealisasikan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran persediaan dan perputaran piutang perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka arus kas bebas pada perusahaan tersebut berkurang, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya berkurang dan hal tersebut memberikan sinyal kepada pasar (Jensen, 1986). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2017). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₇: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian kausal komperatif yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab dan akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan tipe terhadap data-data sekunder yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa yang didapat peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Gambaran dari populasi pada penelitian ini adalah

seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Sampel ini ditetapkan berdasarkan beberapa kriteria diantaranya: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020, (2) Perusahaan manufaktur yang mendapat laba selama periode 2016-2020, (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2016-2020, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa bukti, catatan atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data sekunder diperoleh dari *annual report*, laporan keuangan dan data perusahaan membagikan dividen yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) yang diunduh melalui www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan menurut (Brigham dan Houston, 2012). Dimana nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Profitabilitas

Dalam rasio ini dapat menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba hal tersebut dinyatakan oleh (Harmono, 2011:109). Dalam dua pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) yang menggunakan seluruh aset dari kinerja efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Menurut Kasmir, (2016:130) menyatakan rasio keuangan mengukur jumlah kas atau jumlah investasi yang dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan menggunakan rasio *current ratio* yang membandingkan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Rasio ini yang digunakan untuk melihat kondisi suatu perusahaan dalam masalah likuidasi.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Dalam penelitian ini leverage diukur dengan menggunakan rasio hutang modal atau *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan mengukur perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri (Hery, 2016:143).

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

Variabel Moderating Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas ketersediannya menanamkan hartanya dalam perusahaan menurut pernyataan dari (Rudianto, 2009:308). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dengan cara membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum terhadap obyek yang diteliti, statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standar deviation*), dan maksimum-minimum (Ghozali, 2016:19).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi, memiliki distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Hipotesis yang dapat dibuat yaitu sebagai berikut : (1) H_0 ditolak : jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka tidak berdistribusi normal, (2) H_0 diterima : jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) analisis untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi yang dapat dilihat dengan cara: (1) Besarnya VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *Tolerance* dengan melihat nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan nilai TOL (*Tolerance*) $> 0,10$, (2) Besarnya kolerasi antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) menyatakan model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Menurut Santoso (2012) dasar pengambilan keputusan besaran *Durbin-Watson* yaitu: (1) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi, (2) Angka D-W diantara -2 berarti ada autokorelasi positif, (3) Angka D-W diantara +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134). Dasar analisis heteroskedastisitas dalam variance error terms untuk model regresi adalah sebagai berikut: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika tidak terdapat pola tertentu yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yaitu, suatu metode yang menganalisa pengaruh antara dua atau lebih variabel yang mempunyai hubungan sebab akibat antara variabel dependen dengan variabel independen (Sugiyono, 2011: 265). Model regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Model1} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{DER} + e$$

$$\text{Model2} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{DPR} + \beta_5 \text{ROA} \cdot \text{DPR} + \beta_6 \text{CR} \cdot \text{DPR} + \beta_7 \text{DER} \cdot \text{DPR} + e$$

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh secara layak terhadap variabel terikat. Langkah-langkah dalam uji F adalah: (1) Merumuskan hipotesis. Dalam uji F ini akan digunakan hipotesis sebagai berikut: $H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$, $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$ atau $H_0 =$ Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan, $H_1 =$ Model regresi linear berganda dalam penelitian ini signifikan, (2) Menetapkan besarnya nilai *level of significance* (α) yaitu sebesar 0,05, (3) Mengambil keputusan (dengan nilai signifikansi) jika nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan dari SPSS lebih besar dari pada *level of significance* (α) 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak (Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan), jika nilai signifikan yang diperoleh dari hasil pengolahan dari SPSS lebih kecil dari pada *level of significance* (α) 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan).

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Nilai koefisien determinasi berganda adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil yaitu antara 0-0,5 berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih besar. Nilai yang mendekati satu yaitu antara 0-5,1 yang berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat, sehingga kontribusi variabel lain diluar model lebih kecil (Ghozali, 2016:95).

Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2016:97) Uji t digunakan untuk menguji makna koefisien regresi parsial masing-masing independen. Uji t ini digunakan untuk menunjukkan seberapa berpengaruh satu variabel penjelas independen secara individual dalam menerangkan beberapa variabel independen. Adapun kriteria pengujian parsial dengan *level of significant* $\alpha=5\%$ yaitu sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan $t < \alpha = 0,05$, maka hipotesis diterima artinya tidak ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen, (2) Apabila nilai signifikan $t > \alpha = 0,05$, maka hipotesis ditolak artinya ada pengaruh signifikan antara satu variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah semua Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020. Jumlah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020, yang memiliki nilai laba positif selama periode tahun 2016-2020, yang annual reportnya dapat diperoleh selama periode tahun 2016-2020, yang membagikan dividen secara lengkap selama periode tahun 2016-2020 adalah sebanyak 27 sampel selama 5 tahun. Selanjutnya diolah menggunakan software SPSS 26 menghasilkan total 135 observasi.

Analisis Data Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan secara umum (Sugiyono, 2017:29). Penelitian ini akan menggunakan minimum, maximum, mean, dan standar deviasi untuk memberi gambaran terhadap sampel penelitian. Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS versi 26 dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	135	.001	.227	.08141	.048362
CR	135	.704	8.105	2.46795	1.341776
DER	135	.136	1.947	.70847	.417930
DPR	135	.003	8.030	.41533	.711127
PBV	135	.202	7.558	2.48441	1.726858
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,08141 dengan standar deviasi sebesar 0,048362. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel perusahaan dalam penelitian ini mampu menghasilkan keuntungan dengan rata-rata 0,08141. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan rendahnya simpangan variabel *Return On Assets* (ROA) selama periode tahun pengamatan. Jika dilihat secara keseluruhan, nilai ROA terendah sebesar 0,001 dan nilai ROA tertinggi sebesar 0,227.

Likuiditas (CR)

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,46795 dengan standar deviasi 1,341776. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel perusahaan dalam penelitian ini mampu menghasilkan likuiditas dengan rata-rata 2,46795. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan rendahnya simpangan variabel *Current Ratio* (CR) selama periode tahun pengamatan. Jika dilihat secara keseluruhan, nilai CR terendah sebesar 0,704 dan nilai tertinggi sebesar 8,105.

Leverage (DER)

Berdasarkan Tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,70847 dengan standar deviasi 0,417930. Hasil tersebut

menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki rata-rata hutang sebesar 0,70847. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan rendahnya simpangan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) selama periode tahun pengamatan. Jika dilihat dari keseluruhan, nilai DER yang paling rendah sebesar 0,136 dan nilai DER tertinggi sebesar 1,947.

Nilai Perusahaan (PBV)

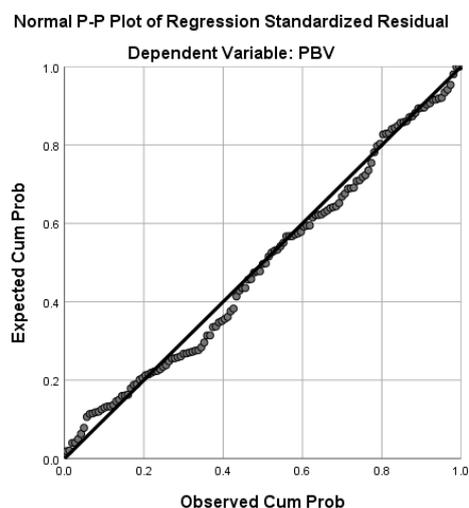
Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa variabel *Price to Book Value* (PBV) mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,48441 dengan standar deviasi 1,726858. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sampel perusahaan dalam penelitian ini memiliki tingkat nilai perusahaan yang positif (meningkat). *Price to Book Value* (PBV) yang memiliki nilai lebih dari 1 mengartikan bahwa perusahaan yang menghasilkan keuntungan dengan tingkat pengembalian yang sesuai dengan perolehan aset. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa rendahnya simpangan variabel *Price to Book Value* (PBV) selama periode tahun pengamatan. Dilihat secara keseluruhan, Nilai PBV terendah sebesar 0,202 dan nilai PBV tertinggi sebesar 7,558.

Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,41533 dengan standar deviasi 0,711127. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan membagikan dividen tunai sebesar 0,41533 dari laba per saham yang diperoleh perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,711127 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan tingginya simpangan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) selama periode tahun pengamatan. Jika dilihat secara keseluruhan, nilai DPRterendah sebesar 0,003 dan nilai DPR tertinggi sebesar 8,030.

Uji Normalitas

Pada gambar dibawah ini adalah hasil uji normalitas menggunakan analisis grafik dengan grafik normal plot yang menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi data yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik terlihat adanya penyebaran titik-titik disekitar garis diagonal. Berikut adalah hasil uji analisis normalitas dengan analisis grafik melalui olahan data SPSS 26.



Gambar 2
Grafik Hasil Uji Normalitas
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Uji normalitas juga dapat diuji dengan melalui uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak, dengan ketentuan jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka tidak terdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka berdistribusi normal. Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian normal dari data sampel penelitian.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		135
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.45724905
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.048
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.091 ^c

a. Test distribution is Normal.

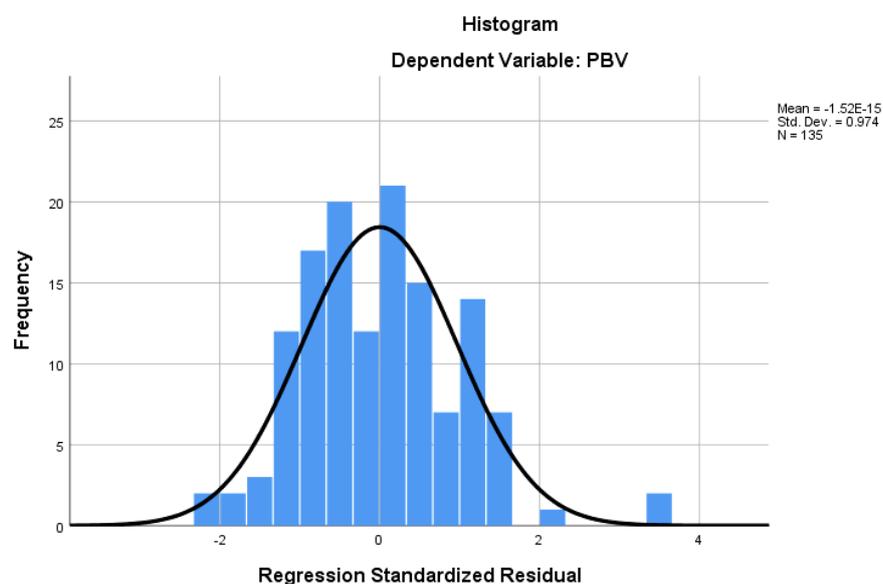
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Test* merupakan pengujian normalitas data yang menggunakan fungsi distribusi kumulatif, dengan standar nilai standar nilai residual distribusi normal apabila $K_{hitung} < K_{residual}$ atau nilai Sig. $> \alpha$. Berdasarkan tabel diatas yang diperoleh dari *output* SPSS 26, dapat diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,091 lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05 sehingga data penelitian yang digunakan dinyatakan menyebar normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Selain cara diatas, analisis grafik histogram merupakan salah satu cara untuk mengetahui normalitas residual dengan melihat grafik histogram perbandingan antara suatu data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Berikut ini adalah grafik histogram sebagai alternatif mengetahui normalitas data:



Gambar 3
Grafik Histogram Normalitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas dilakukan pengujian yang bertujuan untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka regresi tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji kolinearitas ganda atau uji *Variance Influence Factor* (VIF) diperoleh nilai VIF pada masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.532	1.881
CR	.525	1.903
DER	.316	3.161
DPR	.348	2.876

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Hasil tabel uji multikolinearitas pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini dibuktikan dengan nilai *tolerance* untuk ROA sebesar 0,532 dan nilai VIF sebesar 1,881, nilai *tolerance* untuk CR sebesar 0,525 dan nilai VIF sebesar 1,903, nilai *tolerance* untuk DER sebesar 0,316 dan nilai VIF sebesar 3,161, nilai *tolerance* untuk DPR sebesar 0,348 dan nilai VIF sebesar 2,876. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Santoso, 2009):

- Angka D-W di bawah -2 berarti tidak terjadi autokorelasi positif.
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.537 ^a	.288	.249	1.496871	.812

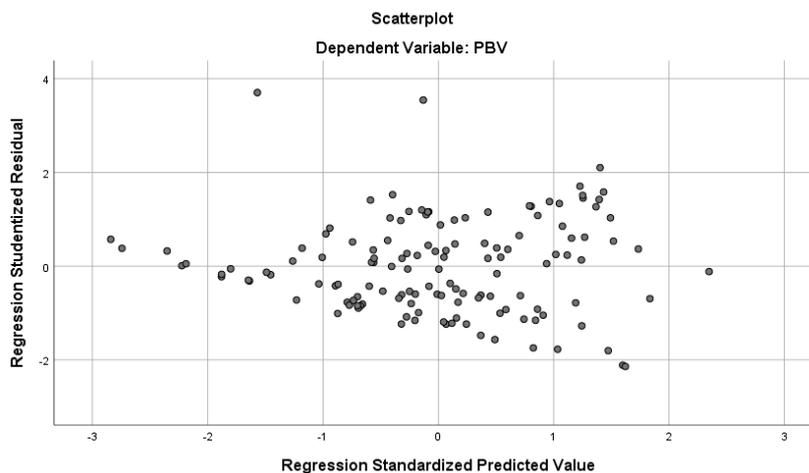
a. Predictors: (Constant), ROA, CR, DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Uji Heteroskedastisitas

Apabila tidak ada pola tertentu serta titik-titik meluas ke atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y pada grafik *scatter plot*, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas yang sudah diolah melalui SPSS 26:



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil output dari olahan data melalui SPSS 26 di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola yang jelas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, sehingga dapat dikatakan memenuhi asumsi dan layak digunakan untuk penelitian berikutnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut adalah hasil dari pengujian olah data melalui SPSS 26 yang dilakukan oleh peneliti:

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	2.509	1.464	
ROA	9.541	4.178	.235
CR	.366	.151	.251
DER	2.293	.605	.504
DPR	-.171	1.258	-.017
ROA*DPR	.657	.217	.386
CR*DPR	-.177	.441	-.034
DER*DPR	-1.776	1.342	-.187

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil diatas kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = 2,509 + 9,541 ROA + 0,366 CR + 2,293 DER - 0,171 DPR + 0,657 ROA*DPR - 0,177 CR*DPR - 1,776 DER*DPR + e$$

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (*Goodness of Fit*) dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur dan mengetahui akurasi fungsi regresi sampel penelitian dalam memperkirakan

nilai aktual secara statistik atau perangkaan. Uji kelayakan model dapat dilakukan melalui perhitungan nilai koefisien determinasi dan uji F. Hasil atau *ouput* perhitungan uji kelayakan model melalui SPSS 26 adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	115.034	7	16.433	7.334	.000 ^b
	Residual	284.559	127	2.241		
	Total	399.593	134			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER*DPR, CR*DPR, ROA*DPR, ROA, CR, DPR, DER

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil output uji F dalam penelitian ini yang dilakukan melalui tabel Anova, diperoleh hasil perhitungan nilai signifikan sebesar 0,000 yang artinya nilai tersebut dibawah 0,05 maka disimpulkan bahwa model regresi ini dapat dikatakan layak untuk penelitian berikutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh akurasi atau ketepatan model dalam menjelaskan ragam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independennya atau garis regresinya. Pada koefisien determinasi (*Adjust R Square*) menunjukkan seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil perhitungan nilai *R Square* yang diperoleh dari *output* SPSS 26:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.537 ^a	.288	.249

a. Predictors: (Constant), DER*DPR, CR*DPR, ROA*DPR, ROA, CR, DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi berganda diatas, dapat diketahui nilai R square diatas sebesar 0,288 atau 28,8% yang menunjukkan kontribusi dari variabel ROA,CR,DER, DPR, ROA*DPR, CR*DPR, DER*DPR terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya 71,2% dikontribusi oleh faktor lainnya.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t dalam penelitian digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh antara variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), leverage (DER), kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price Book to Value*). Berikut ini adalah hasil perhitungan uji statistik t yang diperoleh dari *output* SPSS 26:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.509	1.464		1.713	.089
ROA	9.541	4.178	.235	2.284	.024
CR	.366	.151	.251	2.426	.017
DER	2.293	.605	.504	3.788	.000
DPR	-.171	1.258	-.017	-.136	.892
ROA*DPR	.657	.217	.386	3.023	.003
CR*DPR	-.177	.441	-.034	-.402	.688
DER*DPR	-1.776	1.342	-.187	-1.323	.188

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

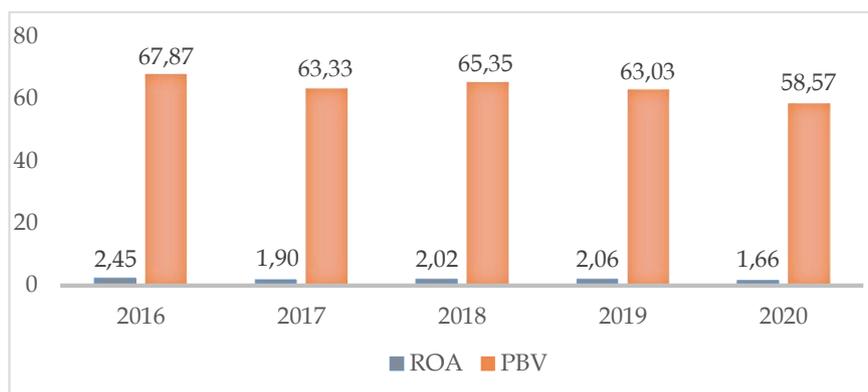
Berdasarkan perhitungan hasil Uji t pada Tabel 8, maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,024 atau nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai t sebesar 2,284, disimpulkan bahwa H₁ berpengaruh positif dan diterima dalam pengujian, (2) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,017 atau nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai t sebesar 2,426, disimpulkan bahwa H₂ berpengaruh positif dan diterima dalam pengujian, (3) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau nilai signifikan < 0,05 dengan nilai t sebesar 3,788, disimpulkan bahwa H₃ berpengaruh positif dan diterima dalam pengujian, (4) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,892 atau nilai signifikan > 0,05 dengan nilai t sebesar -0,136, disimpulkan bahwa H₄ ditolak dalam pengujian, (5) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003 atau nilai signifikan < 0,05 dengan nilai t sebesar 3,023, disimpulkan bahwa H₅ berpengaruh positif dan diterima dalam pengujian, (6) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,688 atau nilai signifikan > 0,05 dengan nilai t sebesar -0,402, disimpulkan bahwa H₆ ditolak dalam pengujian, (7) Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa *leverage* (DER) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,188 atau nilai signifikan > 0,05 dengan nilai t sebesar -1,323, disimpulkan bahwa H₇ ditolak dalam pengujian.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini bahwa laba atau profit dalam suatu perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena laba atau profit yang dimiliki oleh perusahaan dapat menarik para calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan kondisi nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung teori sinyal (*Signalling Theory*) yang menyatakan bahwa laba menjadi informasi yang dapat memancarkan sinyal positif ke pasar sehingga nilai perusahaan meningkat. Perusahaan dengan laba yang tinggi menjadi perusahaan yang menarik investor, dan nilai perusahaan meningkat. Darmawati *et al.* (2018) juga berpendapat bahwa profitabilitas dapat dijadikan

patokan kinerja buku atau kinerja akuntansi perusahaan, sehingga kinerja yang baik akan memberikan sinyal positif dan menaikkan nilai perusahaan.

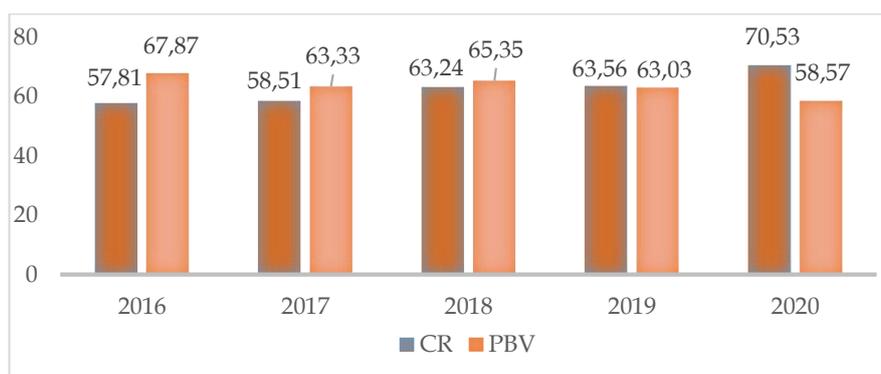


Gambar 5
Histogram Hasil Analisis ROA dan PBV
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan uji analisis deskriptif pada Tabel 3 profitabilitas senilai 0,08141 melebihi rata-rata standar yang baik. Menurut Lukviarman (2006:136) perusahaan dalam *return on assets* mengenai kondisi keuangan perusahaan yang optimal berpengaruh terhadap nilai perusahaan senilai 5,98%. Dari hasil penelitian tersebut menyatakan kinerja perusahaan yang bagus. Penilaian perusahaan dengan price to book value standar baik untuk perusahaan yang mengindikasikan adanya sentimen positif, apabila nilai PBV lebih dari 1 menurut Prihadi (2010). Berdasarkan uji analisis deskriptif untuk *price to book value* dengan rata-rata 2,48441 dapat dikatakan bahwa penilaian perusahaan dalam kondisi optimal memunculkan indikasi positif terhadap pihak eksternal perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015). Akan tetapi, likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Variabel likuiditas pada aspek *Current Ratio* (CR) ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana semakin besar persentase *current ratio*, maka perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik, sehingga akan memberikan persepsi positif terhadap kondisi perusahaan serta akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Nugroho, 2012).

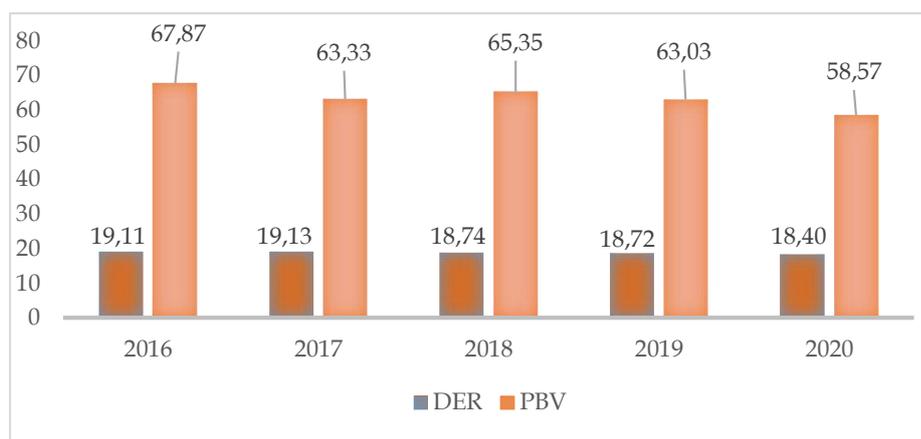


Gambar 6
Histogram Hasil Analisis CR dan PBV
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Nilai likuiditas perusahaan bagus dengan acuan dari (Siboro *et al.*, 2017:462) menyatakan perusahaan optimal dalam pengukuran likuiditas melalui *current ratio* diatas 200% atau 2. Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada Tabel 3 rata-rata likuiditas sebesar 246% melebihi dari standar likuiditas yang dapat diartikan bahwa perusahaan mampu dalam menutupi kewajiban lancar yang diperoleh.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, tingginya leverage suatu perusahaan dapat dimanfaatkan untuk memperoleh profit/keuntungan yang lebih tinggi dengan menggunakan sumber modal dari hutang atau aset-aset yang dibiayai menggunakan hutang, hal tersebut dapat menjadikan perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan akan meningkat. Hal tersebut akan direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam kegiatan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Lestari (2017) dan Utama dan Lisa (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



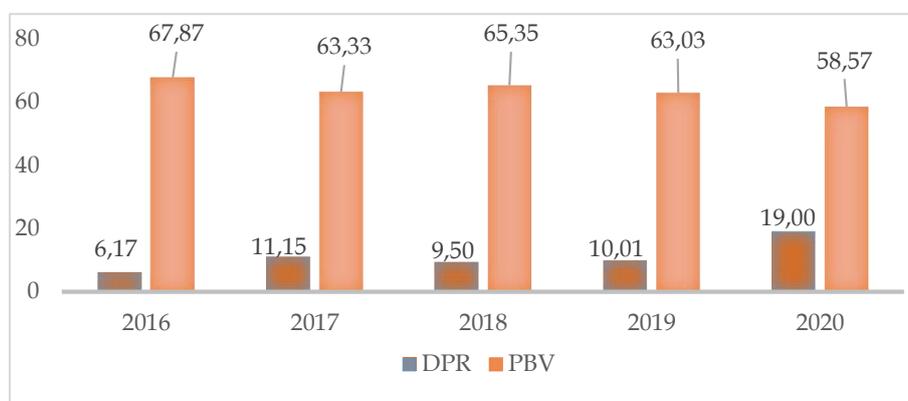
Gambar 7
Histogram Hasil Analisis DER dan PBV
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Menurut Babenko (2003) yang meneliti perusahaan di Amerika, menggunakan model statis dengan mempertimbangkan financial distress, penggunaan *leverage* sebagai perbandingan antara total utang dan total aset dinyatakan optimal jika nilai tidak melebihi standar optimal yaitu sebesar 73%. Berdasarkan Tabel 3 pada uji analisis deskriptif nilai rata-rata *debt to equity* sebesar 70,84% yang dapat dikatakan bahwa leverage memenuhi standar optimal yang bagus. Seperti yang diketahui *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan jika rasio semakin rendah maka akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Untuk nilai perusahaan yang diukur menggunakan *price to book value* yang melebihi standar baik yaitu sebesar 2,48441. Pengukuran *price to book value* lebih dari 1 yang mengindikasikan sentimen positif menurut Prihadi (2010) menyatakan rata-rata standar nilai perusahaan yang optimal.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini apabila kebijakan dividen meningkat maka nilai suatu perusahaan akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila kebijakan dividen menurun maka nilai perusahaan mengalami peningkatan. Dapat diartikan bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh setiap perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai

perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1963) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai kesejahteraan para pemegang saham. Teori tersebut juga menyatakan nilai dividen yang meningkat tidak selalu diikuti dengan nilai perusahaan yang juga meningkat. Hal tersebut mencerminkan bahwa kebijakan dividen bukan menjadi salah satu pertimbangan oleh para investor dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan. Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal negatif karena tersedianya dana untuk pembagian dividen yang dianggap inefisien atau tidak efisien perusahaan dalam penggunaan dana untuk operasional.



Gambar 8
Histogram Hasil Analisis DPR dan PBV
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Pada Gambar 8 menunjukkan penurunan dan peningkatan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Besaran *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada rasio industry pada umumnya berkisaran antara 25% sampai dengan 50%, dalam penelitian ini rata-rata dividen yang dibayarkan sebesar 41,53% berarti dividen yang dibagikan termasuk tinggi. Pengukuran *Price to Book Value* (PBV) lebih dari 1 yang mengindikasi sentimen positif menurut Prihadi (2010) menyatakan rata-rata standar nilai perusahaan yang optimal. Sedangkan kebijakan dividen besar kecilnya pembagian dividen dari hasil laba perusahaan ditentukan oleh RUPS untuk penjelasan kepada pemegang saham tentang kinerja keuangan perusahaan. Jadi dari hasil uji analisis deskriptif menyatakan nilai perusahaan sesuai dengan rata-rata standar perusahaan yang optimal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Dalam hasil penelitian ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar, maka memiliki kemampuan pembayaran dividen yang besar juga. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signalling Hypothesis* yang menyatakan bahwa pemberian dividen dapat mengindikasikan perusahaan memiliki laba yang tinggi sehingga berdampak baik terhadap nilai perusahaan (Bhattacharya, 1979). Dalam jangka yang panjang, kebijakan dividen memberikan dampak positif terhadap kinerja akuntansi perusahaan (Darmawati *et al.*, 2018). Dengan adanya pembayaran dividen tunai, penggunaan laba perusahaan akan dapat mengatasi permasalahan antara pihak pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas sehingga pengaruh profitabilitas akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2017).



Gambar 9

Histogram Hasil Analisis *Return On Assets* (ROA) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Dividend Payout Ratio* sebagai Variabel Pemoderasi
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pada Gambar 9 menyatakan penurunan dan peningkatan suatu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Pada tahun terakhir mengalami penurunan keuntungan 0,6 tetapi pada dividen mengalami peningkatan 8,99. Dalam uji deskriptif (Tabel 2) sesuai standar perusahaan profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA) untuk perkembangan kemajuan perusahaan dengan menginvestasikan hasil laba sebagai laba ditahan dan diputar kembali dalam investasi perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Jika tingkat kewajiban rendah menghasilkan perusahaan dinilai kurang berani mengambil resiko untuk memajukan perusahaannya, tetapi kewajiban tinggi belum tentu menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan melalui pembagian dividen dalam kasus tersebut akan menambah rasio pembayaran dan tidak memprioritaskan untuk pembagian dividen. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi nilai perusahaan dengan likuiditas mendukung dalam penelitian Astuti dan Yadnya (2019) dan Rahmasari *et al.*, (2019). Selain itu penelitian sesuai dengan Arifin dan Asyik (2015) bahwa *current ratio* tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang diteliti memiliki background yang mapan dan pada tahap maturity dalam hasil penelitiannya tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya, jika likuiditas perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik.



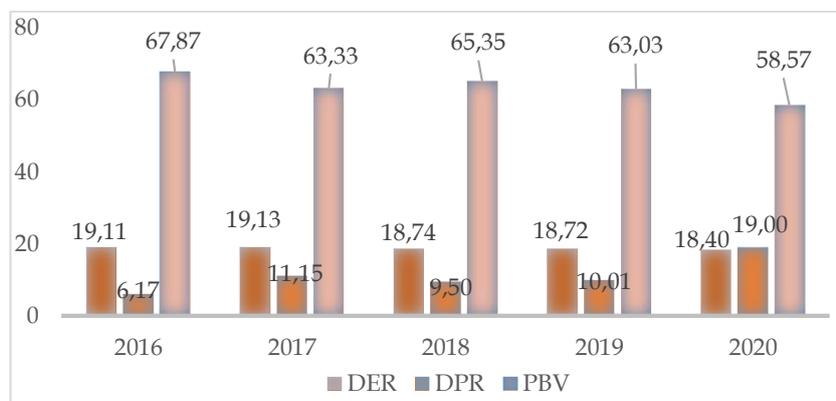
Gambar 10

Histogram Hasil Analisis *Current Ratio* (CR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Variabel Pemoderasi
Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif dalam kemampuan likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi dinyatakan dalam keadaan mampu, karena dalam likuiditas mencapai 246% yang artinya sesuai dengan standar likuiditas menurut (Siboro *et al.*, 2017:462). Untuk nilai perusahaan bernilai lebih dari 1 menyatakan nilai perusahaan optimal menurut Prihadi (2010) serta kebijakan dividen untuk pembagian dividen berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang ditentukan laba bersih perusahaan. Dalam hal ini disimpulkan perusahaan dalam keadaan aman, karena memenuhi kriteria tersebut. Likuiditas yang terlalu besar memberikan dampak negatif terhadap investor, karena dinilai kurang mampu dalam pengelolaan dana sehingga banyak dana yang menganggur yang seharusnya untuk memperbanyak investasi (Kombih dan Suhardianto, 2017).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi

Dari hasil penelitian ini dapat diketahui dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Fadhli (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.



Gambar 11

Histogram Hasil Analisis *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai Variabel Pemoderasi
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari Gambar 11 diatas memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan baik. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dikarenakan sebaik apapun kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen perusahaan tidak akan mempengaruhi investor karena investor melihat bahwa *leverage* perusahaan besar jadi investor tidak ingin mengambil resiko tersebut. Menurut Babenko (2003) yang meneliti perusahaan di Amerika, menggunakan model statis dengan mempertimbangkan financial distress, penggunaan *leverage* sebagai perbandingan antara total utang dan total aset dinyatakan optimal jika nilai tidak melebihi standar optimal yaitu sebesar 73%. Berdasarkan Tabel 3 pada uji analisis deskriptif nilai rata-rata *debt to equity* sebesar 70,84% yang dapat dikatakan bahwa *leverage* memenuhi standar optimal yang bagus.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja keuangan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (7) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu: (1) Dalam penelitian ini sebanyak 56 perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode tahun 2016-2020, (2) Dalam penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas terdapat sejumlah besar perusahaan yaitu 81 perusahaan yang memperoleh rugi, (3) Dalam penelitian ini terdapat rendahnya hasil nilai uji Koefisien Determinasi (R^2) yaitu 0,288 atau 28,8%.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, hasil penelitian yang dilakukan yang adalah sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya peneliti dapat menambah periode tahun pengamatan agar penelitian dapat menggambarkan kondisi objek penelitian dalam jangka waktu yang lebih lama, (2) Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya peneliti dapat menambah variabel independen lain yang menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat memberikan gambaran secara meluas mengenai pengaruh nilai perusahaan, (3) Bagi pihak perusahaan sektor manufaktur, sebaiknya untuk terus membagikan dividen pada saat perusahaan memiliki laba, dikarenakan dividen dapat menjadi alat pemecah konflik agensi yang ada dalam perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apsari, I., A. Dwiatmanto dan D.F. Azizah. 2015. Pengaruh *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Debt To Equity Ratio* dan *Longterm Debt To Equity Ratio* Terhadap *Price Book Value*. *Jurnal Administrasi Bisnis* 27(2).
- Arifin, S. dan N.F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(3): 1-25.
- Astuti, N.K.B. dan I. P. Yadnya. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-jurnal Manajemen* 8(5): 3275-3302.
- Babenko, dan Ilona. 2003. *Optimal Capital Structure of the Firm in the Presence of Costs of Financial Distress. Working Paper. Haas School of Business. University of California, Berkeley*, 5179. 1-44.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in the Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics* 10: 259-270.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kesatu. Salemba Empat. Jakarta.

- Darmawati, Fauziah Mat N., Wahyuddin Albra., Muhammad Arifai dan Anshari Saleh. 2018. Dynamic Performance of Indonesia Public Company: An Analysis of Financial Decision Behavior. *Cogent Economics & Finance*. 1(6)
- Dhani, I.P. dan A.G.S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1): 135-148.
- Dwipa, I.K.S., P. Kepramareni & I.A.N. Yuliasuti. 2020. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma* 2(1): 78-81.
- Donaldson, C. 1961. *Corporate Debt Capacity*. Harvard University.
- Fadhli, M. 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan Lainnya di BEI Tahun 2010-2013. *Jom FEKON* 2(2): 1-14.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, S.F. 2017. Analisa Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. SOCFIN INDONESIA MEDAN. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Medan.
- Hanafi, M.M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.
- Harjito, D.A. dan Martono. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonosia. Yogyakarta.
- _____. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2012. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- _____. 2013. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Grasindo. Jakarta.
- Horne, V.J. dan J.M. Wachowicz. 2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (*Fundamental of Financial Management*). Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M.C. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *The American Economic Review* 76(2): 323-329.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed). Rajawali Pers. Jakarta.
- _____. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kholis. 2014. *Analisis Struktur Kepemilikan dan Perannya Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan*. Addin, Vol 8. No 1.
- Kombih, M.T.A dan N. Suhardianto. 2017. Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 1(3): 281-302.
- Lestari. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen* 1-15.
- Lukviarman, N. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Andalas University. Padang.
- Modigliani, F. dan Miller, M.H. 1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*. *The American Economic Review*. 53(2).
- Myres, S. C., dan N. S Majluf. 1984. *Corporate Financing and investment desicions when firms have informationthat investors do not have*. *Journal pf Financial Economics* (13): 187-221
- Noerirawan, M.R. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nugroho, W.A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI Periode 2008-2011). *Thesis*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Patricia, P. Bangun dan M.U. Tarigan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis* 13(1).
- Periansya. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Politeknik Negeri Sriwijaya. Palembang.
- Prihadi, T. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. PPM Manajemen. Jakarta.
- Puspitaningtyas, Z. 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 5(2): 173-180.
- Rahmasari, D., E. Suryani., dan S. Oktaryani. 2019. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora (JSEH)* 5(1): 66-83.
- Riska., H. Raza dan A. Zulfa. 2020. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Indonesia* 5(1): 96-99.
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Erlangga Jakarta.
- Rutin, Triyonowati dan Djawoto. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 6(1): 130-131.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6(1): 1-20.
- Siboro, D.F., I.S. Saerang dan J.E. Tulung. 2017. Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. *Jurnal EMBA* 5(2): 454-464.
- Sudana, I.M. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiarso, G dan F. Winarni. 2005. *Manajemen Keuangan*. Media Pressido. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- _____. 2017. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta. Bandung.
- Sutama, D.R. dan E. Lisa. 2018. Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* 10(1): 21-39.
- Wardani, I.A.D.K.,W Cipta. dan I.W. Suwendra. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen* 4.
- Wardhani, R.K. dan W. Kawedar. 2019. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Emisi Karbon dan Reaksi Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting* 8(2): 1-11.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Udayana University Press. Denpasar.