

# PEGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Harnum Sekarningrum

*harnumsekar18@gmail.com*

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

## ABSTRACT

*This research aimed to find out the effect of financial performance and managerial ownership on firm value with dividend policy as a moderating variable at mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2019-2022. The financial ratios were namely profitability was measured by Return On Asset (ROA), liquidity was measured by Current Ratio (CR), leverage was measured by Debt Equity Ratio (DER), and managerial ownership was measured by managerial ownership. Moreover, firm value was measured by Price to Book Value (PBV) and dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR). The research was quantitative. The population was mining companies listed on IDX 2019-2022. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling with 28 companies as the sample. In total, there were 112 data samples taken. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The result showed that both profitability and leverage had a negative effect on firm value. However, liquidity as well as managerial ownership did not affect firm value. In addition, dividend policy could moderate the effect of profitability and leverage on firm value. On the other hand, dividend policy and managerial ownership could not moderate the effect of liquidity on firm value.*

*Keywords: profitability, liquidity, leverage, managerial ownership, dividend policy, firm value*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk kinerja keuangan manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Dalam penelitian ini, rasio keuangannya diukur menggunakan *Return on Asset (ROA)* untuk profitabilitas, *Current Ratio (CR)* untuk likuiditas, *Debt equity ratio (DER)* untuk *leverage* dan Kepemilikan Manajerial (KM) untuk kepemilikan manajerial, *Price to Book Value (PBV)* untuk mengukur nilai perusahaan serta *Dividend Payout Ratio (DPR)* untuk mengukur kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2022. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan 28 perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria yang dipilih oleh penulis selama periode 2019-2022 sehingga diperoleh 112 data yang diolah. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kinerja keuangan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan nilai perusahaan

## PENDAHULUAN

Pada umumnya, tujuan utama suatu perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dengan tujuan mewujudkan kemakmuran bagi para pemegang saham dan pemilik entitasnya.

Bagi para investor dalam menanamkan modalnya juga harus memilih perusahaan yang tepat, hal ini dapat dilakukan dengan menganalisis secara menyeluruh untuk memastikan apakah dapat memberikan imbal balik yang bagus atau tidak, bisa dilihat dari nilai perusahaan dari perusahaan tersebut. Menurut Prihapsari (2015) Apabila seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Marfuah dan Nindya (2017) menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Agar calon investor berminat untuk berinvestasi maka perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangannya. Investor mengamati suatu perusahaan dari kinerja keuangan yang ada pada perusahaan tersebut. Karena salah satu cara investor menilai perusahaan baik atau tidak melalui kinerja keuangan. Semakin baik laporan keuangan yang disajikan maka semakin meyakinkan pihak luar dalam melihat kinerja keuangan.

Nilai Perusahaan sebagai patokan harga yang akan dibayarkan oleh investor atau calon investor melalui kepemilikan saham serta pergerakan harga sahamnya. Ukuran saham dapat dilihat dari nilai buku perusahaan diperbandingkan dengan tingkat permintaan dan penawaran yang beredar. Kenaikan atau penurunan harga saham memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan mempunyai untuk mencapai pertumbuhan laba yang konsisten setiap tahunnya dalam jangka waktu yang singkat. Perusahaan harus selalu dalam kondisi yang baik agar dapat mempertahankan aktivitas perusahaan dan menjaga kepercayaan dari investor.

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh calon investor dalam mencari perusahaan yang memiliki kinerja terbaik sebelum menanamkan modalnya. Sebelum menanamkan modalnya calon investor tentunya akan melakukan analisis, salah satunya analisis fundamental. Menurut Samudra dan Ardini (2018) Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang sangat penting dan dapat dilihat secara rinci oleh para calon investor sebagai pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan tersebut. Perusahaan dapat dinilai melalui rasio keuangan dengan melihat laporan keuangan perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini terdapat fenomena pada salah satu sub sektor perusahaan pertambangan yaitu sub sektor batu bara yang menjadi salah satu tombak perekonomian Indonesia. Perusahaan pertambangan pada sub sektor batu bara merupakan salah satu sumber daya terpenting bagi Indonesia mengingat kontribusinya yang sangat besar bagi pendapatan negara setiap tahunnya. Pendapatan yang diperoleh dari komoditas ini sangat membantu penerimaan negara yang sempat terganggu dengan pelemahan ekonomi global akibat pandemi. Namun beberapa tahun terakhir ini seiring penurunan aktivitas ekonomi global telah pula berdampak pada sektor ini, utamanya berupa menurunkan permintaan batubara, sehingga menyebabkan penurunan harga batubara yang dimulai dari akhir tahun 2019 Perusahaan pertambangan beroperasi di berbagai bidang seperti minyak bumi, emas, gas, nikel dan batu bara. Dilansir dari Kontan.co.id, (2020:1) Pada akhir tahun 2019 perusahaan pertambangan mengalami penurunan sebesar minus 12,83%.

Pada penelitian ini salah satu kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio profitabilitas. Rasio Profitabilitas sebagai alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama, dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer. Profitabilitas memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak keuntungan yang dihasilkan dari aset yang dimilikinya, maka para pemegang saham atau investor akan lebih tertarik, karena prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga nantinya return yang akan didapatkannya juga tinggi. Profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang cukup tinggi karena melalui profitabilitas akan diambil keputusan apakah laba perusahaan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk

kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Anggraeni dan Sulhan (2020) Signaling theory menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang tinggi merupakan indikasi prospek yang baik dari sebuah perusahaan, dan hal ini akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Selain itu Likuiditas, menurut Hery (2019) likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya. Dengan kata lain rasio likuiditas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Dengan kata lain rasio likuiditas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan yang likuid dan begitupun sebaliknya. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, menurut Harjito dan Martono (2013) *Leverage* adalah strategi perusahaan untuk menggunakan aset atau sumber dana dengan biaya tetap dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Menyangkut nilai perusahaan, dengan adanya tambahan sumber dana dari pihak eksternal, perusahaan dapat memperbesar nilai perusahaan. *Leverage* tinggi dapat memperbesar nilai perusahaan jika perusahaan dapat memaksimalkan sumber dana dari pihak eksternal dengan baik. Ini akan membuat pendapatan perusahaan meningkat, yang pada gilirannya akan membuat pendapatan investor meningkat dan menarik minat investor. Hal ini akan membuat harga saham meningkat dan mengakibatkan peningkatan nilai. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar leverage yang dimilikinya terhadap aset yang dibiayai utang atau ekuitas. Jika sebuah perusahaan meminjam uang dalam jumlah yang terlalu besar, itu akan menimbulkan beban pokok dan bunga yang harus dibayarkan, serta meningkatkan risiko investasi yang lebih besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa proporsi modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.

Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan Manajerial memiliki kepemilikan saham yang dapat digunakan untuk menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerja dalam Perusahaan, dengan meningkatnya kinerja Perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai dan kinerja Perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong manajer dalam efisiensi kinerja Perusahaan, dengan meningkatnya kinerja keuangan maka nilai Perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai Perusahaan? (2) Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap nilai Perusahaan? (3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai Perusahaan? (4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai Perusahaan? (5) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan? (6) Apakah dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai Perusahaan? (7) Apakah kebijakan dividen memoderasi *leverage* nilai Perusahaan? (8) Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai Perusahaan ?

Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan (4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan (5) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen memoderasi Profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (6) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen memoderasi Likuiditas terhadap nilai perusahaan. (7) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen memoderasi *Leverage* terhadap nilai perusahaan. (8) Untuk menguji dan menganalisis kebijakan dividen memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dikemukakan pertama kali oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat tau sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi penerima (investor). Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan sendiri yang lebih mengetahui profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

### Teori Keagenan

Teori Keagenan adalah teori yang menjelaskan adanya hubungan antara principal yaitu pemegang saham dengan agen yaitu manajer. Teori keagenan menggambarkan adanya pemisahan antara manajer sebagai pihak yang mengelola perusahaan dengan pemegang saham yang dapat mengakibatkan adanya masalah keagenan. Adapun masalah keagenan disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan dan tujuan baik antara pemegang saham dan pihak manajerial Pertiwi dan Hermanto (2017). Perbedaan kepentingan tersebut dapat dikurangi dengan adanya kepemilikan saham manajerial, dimana pihak manajer dapat menyeimbangkan tujuan antara manajer dan pihak pemegang saham.

### Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan pandangan calon investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham secara maksimal apabila perusahaan meningkat. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat Sriwahyuni dan Wihandaru (2016). Dengan meningkatnya harga saham, pemegang saham atau investor akan mendapatkan keuntungan melalui capital gain. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik antusias para pemilik perusahaan dalam menanamkan sahamnya, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga.

### Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2013:189) kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan pencapaian yang dicapai suatu Perusahaan dalam pengelolaan keuangan pada jangka waktu tertentu yang mana dapat mencerminkan kesehatan perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain kinerja keuangan menggambarkan kekuatan struktur keuangan perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang tersedia. Semakin baik laporan keuangan yang

disajikan maka semakin meyakinkan pihak luar dalam melihat kinerja keuangan. Kinerja perusahaan merupakan gambaran keberhasilan perusahaan dalam menyelesaikan berbagai hal. Suatu perusahaan perlu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya, salah satu faktor yang digunakan investor untuk menilai suatu perusahaan adalah kinerja keuangannya.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya. Menurut Ardini dan Fauzi (2018) Tujuan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk operasi perusahaan, semakin tinggi angka rasio ini semakin baik karena hal itu menunjuka bahwa perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik sehingga menghasilkan laba yang optimal. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas pada suatu perusahaan maka akan semakin besar pula pengungkapan informasi sosial yang harus dilakukan oleh perusahaan tersebut.

### **Likuiditas**

Menurut Hanafi dan Halim (2014) Rasio likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam mengukur jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Likuiditas berguna dalam perusahaan untuk membantu manajemen untuk mendeteksi efisiensi modal kerjanya dan bagi pemegang saham yang akhirnya untuk mengetahui bagaimana prospek dari dividen serta pembayarannya dimasa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan ditunjukkan dengan besarnya aset likuidnya. Aset yang siap dikonversi menjadi kas, seperti uang tunai, piutang, persediaan, dan surat berharga. Rasio likuiditas ini memberikan banyak pandangan tentang kekuatan keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan jika terjadi masalah (Septiani, 2023).

### **Leverage**

Menurut Fahmi (2013:127) menyatakan bahwa rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam extreme leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Dari pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian *leverage* adalah seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki dua tugas yaitu mengelola perusahaan dan menjadi pemegang saham di perusahaan. Pihak manajemen perusahaan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan dan berkesempatan dalam memiliki beberapa saham perusahaan tersebut. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh jajaran manajerial Perusahaan diharapkan dapat menyelaraskan perbedaan konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham lain (Purba, 2021).

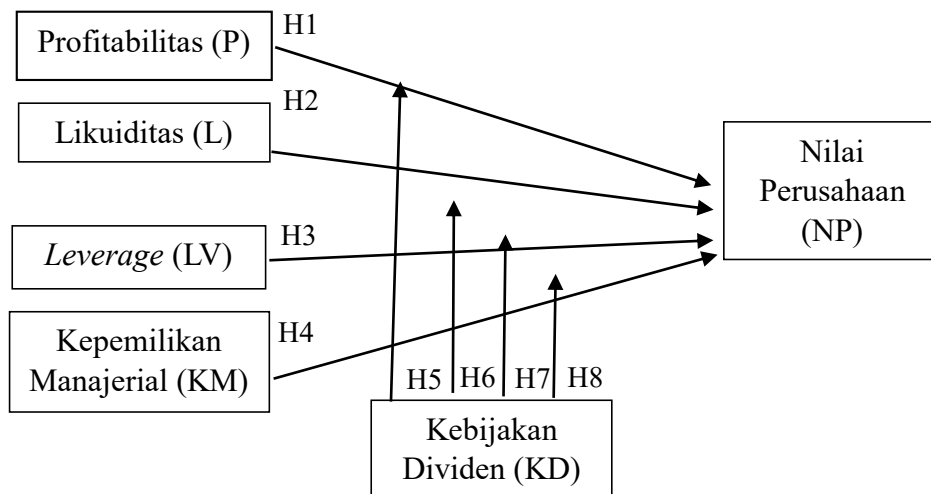
### **Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham atau pemilik sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki. Dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham atau pemilik. Kebijakan dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham sehingga apabila tercapai kemakmuran para pemegang saham maka nilai suatu perusahaan tersebut tinggi (Andriani dan Ardini, 2017). Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio* atau DPR) diukur dengan

menggunakan rasio pembayaran dividen. Semakin tinggi rasio DPR menunjukkan semakin tinggi laba bersih yang didistribusikan kepada para pemilik melalui pembayaran dividen (Sulistianingsih dan Yuniati, 2016).

### Rerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teori yang telah dijabarkan maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dapat dikatakan juga bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat penjualan ataupun pendapatan yang tinggi. Besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut sangat baik. Hal ini dapat menambah kepercayaan investor bahwa modal yang dimiliki telah dimanfaatkan (Ilhamsyah dan Soekotjo, 2017). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, jadi semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan diikuti pula dengan kenaikan nilai perusahaan. *Signaling Theory* menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan memperoleh prospek perusahaan yang bagus sehingga akan mendapat respon yang positif dari investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ramadhani, *et al* (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Widati (2022) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan batas tidak lebih satu tahun (Hery, 2019:149). Apabila likuiditas tinggi menandakan bahwa perusahaan tepat waktu dalam membayarkan kewajibannya dan jika rendah maka akan sebaliknya. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan kas yang tinggi maka akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan jika suatu perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan

tersebut dapat dikatakan liquid. Penelitian Antari *et al.* (2022), dapat membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai 36 perusahaan. Tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian ini yang telah dilakukan oleh Pasaribu dan Rowland (2008), Rompas dan Gisela (2013), Nurhayati (2013) yang menegaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* adalah alat untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan operasionalnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. *Leverage* juga dapat mencerminkan tingkat resiko yang akan ditanggung oleh perusahaan. Ketika perusahaan meminjam uang, maka perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba perusahaan naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Hal ini akan membuat nilai perusahaan dari perusahaan tersebut akan menurun (Hanafi dan Halim, 2016). Penelitian ini pernah pula dilakukan oleh Odongo *et al* (2017) serta Dewi dan Abundanti (2019) yang dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Pemilikan manajerial mengacu pada bagian saham yang dipegang oleh manajemen yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan instansi. Kehadiran kepemilikan manajerial di suatu instansi menimbulkan aspek menarik karena manajer yang juga pemegang saham akan berusaha meningkatkan valuasi instansi. Ketika valuasi instansi berkembang, nilai kekayaan para pemegang saham juga akan naik. Dari Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011:80), terdapat bukti empiris yang menggambarkan kepemilikan manajerial berdampak pada valuasi instansi. Dengan kata lain, tingkat kepemilikan saham oleh manajemen berkorelasi dengan valuasi instansi. Penelitian yang dilakukan Harun (2020) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan sebuah perusahaan dari penjualannya maupun dari kepemilikan lainnya menggunakan kekayaan mereka. Semakin banyak keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan berdampak positif dalam menarik minat investor untuk membeli saham. Berdasarkan *signaling theory*, pemegang saham mempercayai pembayaran dividen sebagai sinyal kinerja perusahaan. Pembayaran dividen dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor, karena kemampuan perusahaan untuk membayar dividen mencerminkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin tinggi dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham (Ramadhani *et al.*, 2018). Hasil penelitian yang sejalan diungkapkan oleh peneliti sebelumnya Martini (2013) serta Rochmah dan Fitria (2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus

kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Harjito dan Martono, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan**

Salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan meminjam dana dari pihak luar. Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Kebijakan dividen berperan dalam meningkatkan komposisi modal perusahaan dan hal ini berimplikasi terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan leverage dan nilai perusahaan (Burhanuddin dan Nuraini, 2018). Hal ini sejalan dengan penelitian dengan Nainggolan dan Listiadi (2014) yang memaparkan hal yang sama yang dalam artian bahwa kebijakan dividen tidak bisa menaikkan nilai perusahaan saat hutang rendah.

### **Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh anak cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya. Indikator untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah presentase perbandingan jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Agustia, 2013). Dengan adanya dividen dapat mengurangi biaya perusahaan dan meningkatkan keuntungan perusahaan, maka perusahaan harus meningkatkan komunikasi dan mengambil keputusan yang tepat terhadap permasalahan yang ada di dalam perusahaan. Adapun hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) serta Suryani dan Redawati (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis penelitian**

Untuk mempermudah analisis maka jenis penelitian yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial dikaitkan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan pendekatan penelitian yang memiliki sifat objektif yang mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif yang diuji menggunakan metode statistik.

### **Gambaran Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018:130). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor pertambangan pada periode 2019-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki info mengenai informasi tentang kinerja keuangan dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dan rasio kepemilikan manajerial.



### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik dalam pengambilan pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Teknik tersebut diambil karena target sampel yang akan diteliti memiliki karakteristik tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga tidak memungkinkan peneliti untuk mengambil sampel lain. Karakteristik sampel pada penelitian ini, antara lain: (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. (2) Perusahaan pertambangan yang memiliki laporan keuangan yang ditemukan peneliti secara lengkap selama periode 2019-2022. (3) Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen selama periode 2019-2022.

### Teknik Pengumpulan Data

#### Jenis Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2019-2022.

#### Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang diterbitkan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id/> pada tahun 2019-2022 yang memuat informasi kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan kebijakan dividen.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang mencakup hal-hal yang diputuskan oleh peneliti untuk dianalisis guna menyajikannya dan menarik informasi serta kesimpulan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang meliputi *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, dan KM dan variabel independen yaitu PBV dan variabel moderasi yang meliputi *dividend payout ratio*.

### Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi karena adanya variabel terikat atau variabel dependen yang memiliki hubungan negatif ataupun positif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* dan kepemilikan manajerial. Sebagai berikut:

#### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Pada penelitian ini Profitabilitas di proksikan dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Menurut Kasmir (2016:201) ROA merupakan rasio yang menunjukkan *return* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *Return on Assets* adalah sebagai berikut:

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

#### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (utang). Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. Rasio lancar adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan

perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau yang jatuh temp dalam satu tahun (Jihadi, et al. 2021). Menurut Jihadi, et al. (2021) untuk menentukan *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{current rasio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### Rasio Leverage

*Leverage* merupakan sejauh mana perusahaan dalam mendanai aset yang dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* diukur dengan menggunakan *debt equity ratio (DER)* yang menunjukkan sebagai pengukur seberapa besar modal perusahaan yang dapat di pergunakan untuk membayar hutang-hutangnya dengan tujuan dalam membandingkan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam hal pendanaan perusahaan (Sambora et al, 2014). Adapun rumus menghitung DER, yaitu:

$$\text{Debt to Equity Rasio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

### Rasio Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer. Rumus presentase dari kepemilikan manajerial sebagai berikut (Pakpahan et al., 2020):

$$\text{KM} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### Variabel Dependen

Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel dependen diukur menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*). *Price to Book Value (PBV)* merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan, dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang relatif. Tingginya PBV mencerminkan tingginya harga saham jika dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Rumus perhitungan PBV adalah (Prastuti dan Merta Sudiartha, 2016):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}} \times 100\%$$

### Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Suliyanto, 2011:205). Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{dividend payout ratio} = \frac{\text{Divident Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan analisa yang data kuantitatif dengan metode analisis yang perhitungan datanya mmenggunakan *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi yang bertujuan untuk menentukan pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial.

### Analisis Stastik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan pengujian yang dilakukan untuk memberikan gambaran keseluruhan sampel mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian untuk dianalisis. Statistik deskriptif mendeskripsikan hasil pengukuran suatu data penelitian

dalam bentuk tabulasi sehingga lebih mudah dipahami. Dalam analisis statistik deskriptif, gambaran umum dapat dilihat melalui analisis rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data.

### **Analisis Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi apakah hasil estimasi yang dilakukan benar-benar memenuhi persyaratan. Uji ini bertujuan untuk membuktikan hasil estimasi regresi yang diteliti terdistribusi normal serta bebas dari indikasi multikolinearitas, autokorelasi serta heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan empat uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian pada penelitian ini diuji dengan menggunakan aplikasi SPSS.

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi ini variabel-variabel dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini dapat diukur dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS) dengan ketentuan jika nilai probabilitas yang dihasilkan  $> 0,05$  maka berarti data berdistribusi normal. Selain itu, terdapat analisis yang dapat digunakan untuk menguji apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik normal probability plot dengan ketentuan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau pola grafik histogramnya memperlihatkan pola distribusi normal, maka model uji regresi memenuhi asumsi uji normalitas (Ghozali, 2011: 163).

### **Uji Multikolinearitas**

Menurut Ghozali (2011:105) uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Cara yang digunakan untuk dapat mengetahui gejala dari multikolinearitas adalah dengan melihat tolerance value dan uji *Variance Inflation Factor* (VIF). Mendeteksi multikolinieritas dapat melihat nilai tolerance dan *varian inflation factor* (VIF) sebagai tolak ukur. Apabila nilai tolerance  $\leq 0,10$  dan nilai VIF  $\geq 10$  maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian tersebut terdapat multikolinieritas. Sedangkan jika nilai tolerance  $> 0,1$  dan VIF  $< 10$ , maka bisa diartikan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel (Ghozali, 2011: 106).

### **Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Ghozali (2011:139) uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Cara mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Apabila terdapat pola tertentu seperti ada titik - titik membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, lalu menyempit) maka ini berarti terdapat heteroskedastisitas. Namun apabila tidak terdapat pola yang jelas dan ada titik -titik yang menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka ini berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2011:110). Salah satu cara untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW-test). Nilai D - W yang dihasilkan harus diantara -2 sampai 2, karena ini berarti tidak terdapat masalah autokorelasi.

Menurut Setiawan (2018) mengemukakan uji autokorelasi dapat dilakukan dengan cara uji *Durbin Watson* (DW test). Adapun cara mendeteksi terjadinya autokorelasi secara umum dapat diambil patokan sebagai berikut:

1. Angka DW di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka DW di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

### Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih dan untuk memprediksi kondisi dimasa mendatang. Menurut Suliyanto (2011:53) regresi linier berganda adalah jumlah variabel bebas yang digunakan untuk memprediksi variabel tergantung lebih dari satu. Dengan maksud menjelaskan bagaimana fenomena ekonomi dan bisnis bersifat kompleks sehingga perubahan suatu variabel tidak hanya disebabkan oleh satu variabel bebas tetapi juga dipengaruhi oleh variabel lain sehingga tidak dapat dijelaskan hanya dengan menggunakan satu variabel bebas saja.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. Uji statistik F dapat diukur dan nilai statistik F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama - sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yaitu:

- a) Nilai sig < 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian
- b) Nilai sig > 0.05 menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd = Koefisien determinasi

r<sup>2</sup> = Koefisien korelasi

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi yaitu sebagai berikut:

1. Jika Kd mendeteksi nol (0), maka pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent lemah.
2. Jika Kd mendeteksi satu (1), maka pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent kuat.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05. Jika hasil tingkat signifikansi < 0,05 ini berarti variabel independen berpengaruh signifikan. Sedangkan jika hasil Tingkat signifikansi > 0,05 ini berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Interaksi Moderated Regretion Analysis (MRA)

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regretion Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independen) yang bertujuan mengetahui apakah variabel

moderating akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2016). Dalam melakukan *Moderated Regrestion Analysis* (MRA) menggunakan rumus:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 KM + \beta_5 ROA * DPR + \beta_6 CR * DPR + \beta_7 DER * DPR + \beta_8 KM * DPR + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$ : Koefisien regresi

CR : *Current Ratio*

ROA : *Return on Asset*

DER : *Debt to Equity Ratio*

KM : Kepemilikan Manajerial

DPR : *Dividend Payout Ratio*

e : Tingkat kesalahan pendugaan dalam penelitian

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini memberikan deskriptif atau gambaran mengenai setiap variabel. Variabel independen yang digunakan yaitu Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), dan kepemilikan manajerial (KM) sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (PBV) dan variabel moderasi yang digunakan yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Berikut hasil uji analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

**Tabel 1**  
**Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	102	-.0702	1.4504	.151719	.2209983
CR	102	.0012	2.4046	.989754	.4039745
DER	102	.0006	1.6421	.586360	.3837389
KM	102	.0000	2.5064	.152906	.4471240
PBV	102	.2227	5.3494	2.080683	.9522884
DPR	102	-.3757	2.1986	.342029	.4395480
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah suatu model regresi memiliki data yang normal. Data dalam penelitian ini menggunakan grafik normal P-plot dan statistik *kolmogorov-smirnov* (KS). Berikut merupakan hasil uji normalitas yang telah diujikan antara lain sebagai berikut:

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

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69414739
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.079
	Negative	-.076
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.121

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

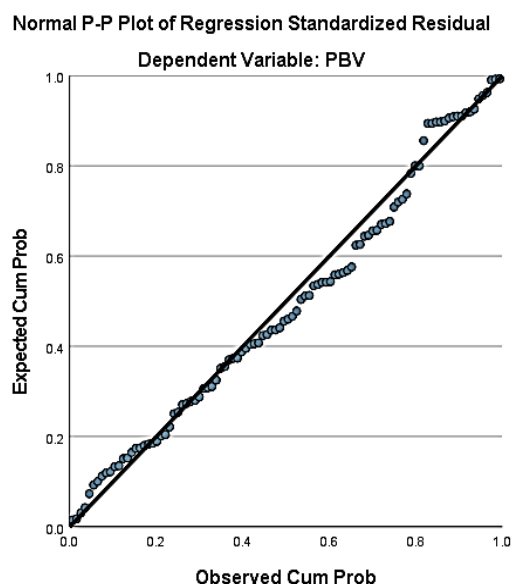
d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed

624387341.

Sumber: Data sekunder diolah,2024

Berdasarkan tabel diatas, Uji statistik non-parametik 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 perhitungan uji normalitas data di atas yang diperoleh dari output SPSS 26, dapat diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,121 lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05 sehingga data penelitian yang digunakan dinyatakan menyebar normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Selain itu peneliti menguji melalui *Kolmogorov smirnov Z* peneliti menguji juga melalui grafik normal probability plot yakni antara lain sebagai berikut:



**Gambar 2**

**Grafik Probability Plot**

Sumber: Data sekunder diolah,2024

Berdasarkan pada gambar 2, bahwa hasil menunjukkan bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal, sehingga dapat diindikasikan bahwa residual data telah berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka regresi tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan uji VIF diperoleh nilai VIF pada masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Tolerance	Collinearity Statistics	
		VIF	
1	(Constant)		
	ROA	.833	1.201
	CR	.850	1.176
	DER	.840	1.191
	KM	.983	1.017

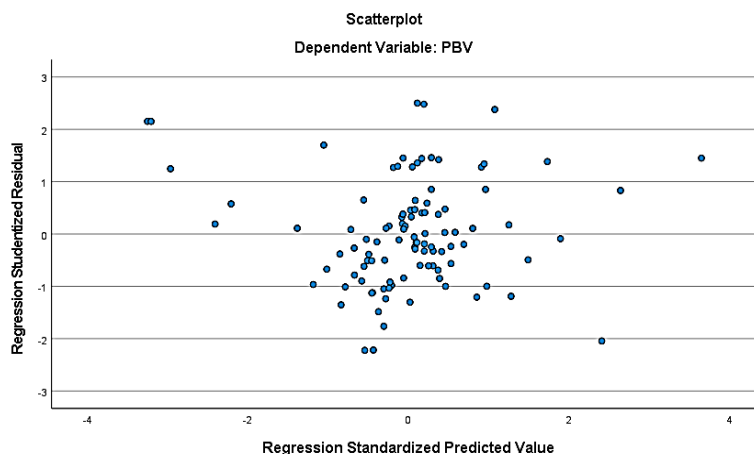
a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah,2024

Pada tabel diatas memiliki hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa model tersebut menurut penjelasan sebelumnya akan terbebas dari masalah multikolinieritas yakni apabila nilai tolerance >0,10 dan nilai VIF < 10.

### Uji Heteroskedastisitas

dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan variasi dari residual antar pengamatan dalam suatu model regresi. 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:



**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
Sumber: Data sekunder diolah,2024

Berdasarkan pada gambar 3, hasil output olah data melalui SPSS di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik meluas di atas dan di bawah 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.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah antara anggota pengamatan dalam variabel-variabel bebas yang sama memiliki keterkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685 <sup>a</sup>	.469	.441	.7119947	1.578

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

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan data tabel 5 pada hasil uji autokorelasi yang dimana memiliki hasil *Durbin Watson* sebesar 1,578 hasil ini mengindikasikan bahwa berada diantara -2 sampai +2 atau dapat dilihat sebagai  $-2 < 1,578 < 2$  sehingga pada hasil uji autokorelasi penelitian ini tidak terdapat autokorelasi atau bisa disebut terbebas dari masalah autokorelasi.

### Uji Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur berapa besar pengaruh masing-masing dari variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (y):

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.842	.255		11.156	.000
ROA	-4.163	.734	-.966	-5.671	.000
CR	-.095	.228	-.040	-.416	.678
DER	-.600	.232	-.242	-2.581	.011
1 KM	-.315	.235	-.148	-1.341	.183
ROA_DPR	2.210	.712	.609	3.102	.003
DER_DPR	1.495	.429	.559	3.486	.001
CR_DPR	-.242	.400	-.121	-.605	.547
KM_DPR	-.310	.426	-.083	-.727	.469

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel 5, dapat dilihat bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

$$PBV = 2,842 + -4,163 ROA + -0,095 CR + -0,600 DER -0,315 KM + e$$



**Pengujian Hupotesis**  
**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) merupakan pengukuran dalam penelitian yang memiliki tujuan untuk mengetahui seberapa jauh akurasi atau ketepatan model dalam menjelaskan ragam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independennya atau garis regresinya. Berikut adalah hasil perhitungan nilai R Square yang diperoleh dari output SPSS 26:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Determinan (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685 <sup>a</sup>	.469	.441	.7119947	1.578

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil output SPSS 26 di atas, diperoleh hasil perhitungan nilai R Square sebesar 0,469 atau 46,9% artinya kontribusi variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi sebesar 46,9%. Kemudian sebesar 0,531 atau 53,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Uji kelayakan model (Uji F) digunakan untuk mengetahui fungsi regresi sampel untuk mengestimasi nilai aktual apakah model regresi cocok dan dapat dianalisa selanjutnya, untuk menguji model ini terdapat kriteria sebagai berikut:

**Tabel 7**  
**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	42.926	5	8.585	16.936	.000 <sup>b</sup>
1	Residual	48.666	96	.507		
	Total	91.592	101			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji dari tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,005 yang artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen ROA, CR, DER, KM dan kebijakan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dapat dilanjutkan untuk di analisa.

**Uji Hipotesis (Uji t)**

Uji signifikan regresi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui signifikan hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sekitar 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), terdapat kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis yaitu:

**Tabel 8**  
**Hsil Uji Hipotesis (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROA	-4.163	.734	-.966	-5.671	.000
CR	-.095	.228	-.040	-.416	.678
DER	-.600	.232	-.242	-2.581	.011
KM	-.315	.235	-.148	-1.341	.183
ROA*DPR	2.210	.712	.609	3.102	.003
CR*DPR	-.242	.400	-.121	-.605	.547
DER*DPR	1.495	.429	.559	3.486	.001
KM*DPR	-.310	.426	-.083	-.727	.469

a. Dependend Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah,2024

Dari hasil analisis uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 yang menunjukkan berpengaruh signifikan,tetapi hasil uji t memiliki nilai negatif -5,671 sehingga hipotesis pertama ditolak. Pada variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,678 > 0,05 menunjukkan tidak berpengaruh, sehingga hipotesis kedua ditolak. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi 0,11 yang menunjukkan tidak berpengaruh, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,183 sehingga hipotesis keempat ditolak. Pada moderasi 1 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,003 yang menunjukkan berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis penelitian ke lima diterima. Pada moderasi 2 nilai signifikansi sebesar 0,547 menunjukkan tidak berpengaruh, sehingga hipotesis ke enam ditolak. Pada moderasi 3 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,001 menunjukkan berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis ke tujuh penelitian diterima. Dan pada moderasi 4 diketahui bahwa nilai signifikansi 0,469 menunjukkan tidak berpengaruh, sehingga hipotesis ke tujuh penelitian ditolak.

**Uji Interaksi Moderated Regretion Analysis (MRA)**

**Tabel 9**  
**Hasil Moderated Regretion Analysis (MRA)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.842	.255		11.156	.000
ROA	-4.163	.734	-.966	-5.671	.000
CR	-.095	.228	-.040	-.416	.678
DER	-.600	.232	-.242	-2.581	.011
KM	-.315	.235	-.148	-1.341	.183
ROA*DPR	2.210	.712	.609	3.102	.003
CR*DPR	-.242	.400	-.121	-.605	.547
DER*DPR	1.495	.429	.559	3.486	.001
KM*DPR	-.310	.426	-.083	-.727	.469

a. Dependend Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah,2024

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

$$PBV = 2,842 + -4,163 ROA + -0,095 CR + -0,600 DER + -0,315 KM + 2,210 ROA*DPR + -0,242 CR*DPR + 1,495 DER*DPR + -0,310 KM*DPR + e$$

**Pembahasan**

**Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kinerja manajemen yang tidak mempunyai kesempatan untuk menggunakan dana milik perusahaan, sehingga laba bersihnya masih kecil, sedangkan dana milik perusahaan sendiri sangat besar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat laba perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya perusahaan dengan laba yang rendah belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Utami dan Widati (2022) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, serta penelitian yang di teliti oleh Mercyana dan Kurnianti (2022) yang mengatakan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada model 1 dan 2, pada model 3 hasilnya negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani, et al (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.

**Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perubahan pada likuiditas naik ataupun turunnya pada perusahaan pertambangan periode 2019-2022 terhadap nilai perusahaan tidak berdampak karena memiliki hubungan yang tidak signifikan. Berdasarkan pengujian hipotesis kedua dapat dijelaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya likuiditas yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebab,

semakin banyak likuiditas maka akan mengurangi keuntungan perusahaan yang digunakan untuk membayar utang-utang perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori signaling yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi merupakan sinyal buruk (*bad news*) bagi suatu perusahaan, karena ketika suatu perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan menurunkan profitabilitas dan investor akan mempertimbangkan kembali apakah perusahaan tersebut layak atau tidak. Hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Pasaribu dan Rowland (2008) yang menegaskan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki hasil nilai yang negatif yang dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Artinya, besar atau kecilnya perubahan *leverage*, tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat *leverage* akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, pernyataan tersebut juga sesuai dengan teori signaling yang menganggap bahwa tingginya tingkat *leverage* akan memberikan signal negatif bagi investor untuk membeli saham perusahaan karena para investor beranggapan bahwa tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut, sehingga investor enggan untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan menurunnya permintaan atas saham perusahaan maka akan menurun juga nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Simangunsong dan Solikhin (2022) Mengemukakan Bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Nilai Perusahaan**

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap harga saham. Perubahan pada kepemilikan manajerial naik ataupun turunnya pada perusahaan pertambangan periode 2019-2022 terhadap nilai perusahaan tidak berdampak karena memiliki hubungan yang tidak signifikan. kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya investasi manajemen tidak mempengaruhi tingkat nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen yang banyak juga tidak menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga gagal mencapai tujuan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2020) Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Dampak Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji analisis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pertambangan di tahun 2019 hingga tahun 2022, sehingga dapat dikatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi akan memperkuat hubungan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dalam mendapatkan laba akan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Berdasarkan teori signaling, pasar cenderung mengartikan pembayaran dividen sebagai suatu sinyal yang baik mengenai prospek masa depan perusahaan yang cerah, sehingga laba yang diperoleh dari pembayaran dividen kepada

pemegang saham tetap terjaga atau meningkat. Oleh karena itu, perusahaan barang konsumsi akan tetap membagikan dividen kepada pemegang saham pada tahun 2019-2022, sehingga mendapat respon positif dari investor bahwa harga saham akan naik dan nilai perusahaan meningkat. Ini merupakan sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian yang sejalan diungkapkan oleh peneliti sebelumnya Martini (2013) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Dampak Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian di atas, hal tersebut ditunjukkan pada tabel 9 dengan nilai signifikan 0,547 lebih besar dari 0,05 tetapi memiliki nilai pengaruh likuiditas dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan tidak dividen mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pertambangan di tahun 2019 hingga tahun 2022. Yang artinya variabel kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi antara hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis keenam penelitian ini tidak bisa diterima. Tidak mempunyai kebijakan deviden dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan di Indonesia pembayaran dividen tidak terlalu besar jumlah dividen. Hasil tersebut berbeda dengan keterangan signaling theory yang menjelaskan bahwa likuiditas akan memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang informasi perusahaan. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan Nugraha *et al* (2020) yang memberikan sebuah bukti bahwasannya suatu kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi hubungan sebuah nilai perusahaannya dengan likuiditas.

### **Dampak Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian di atas, hal tersebut ditunjukkan pada tabel 10 dengan nilai signifikan 0,001 lebih kecil dari 0,05 pengaruh *leverage* dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pertambangan di tahun 2019 hingga tahun 2022, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat meningkatkan nilai perusahaan saat *leverage* perusahaan tinggi dan juga menurunkan nilai perusahaan saat *leverage* rendah. Hal ini terjadi karena ketika investor melihat leverage perusahaan besar maka kebijakan dividen yang dirancang oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan dari investor dengan alasan investor tidak ingin mengambil resiko tersebut, selain itu ketika perusahaan memiliki leverage yang tinggi maka perusahaan cenderung akan melunasi hutang jangka panjangnya daripada membagikannya dalam bentuk dividen (Aldi *et al.*, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian dengan Nainggolan & Listiadi (2014) yang memaparkan hal yang sama yang dalam artian bahwa kebijakan dividen tidak bisa menaikkan nilai perusahaan saat hutang rendah.

### **Dampak Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian di atas, hal tersebut ditunjukkan pada tabel 9 dengan nilai signifikan 0,469 lebih besar dari 0,05 pengaruh kepemilikan manajerial dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan tidak dividen mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pertambangan di tahun 2019 hingga tahun 2022. Oleh karena itu, kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak memiliki kekuatan yang cukup untuk mempengaruhi besaran pembayaran deviden. Dimana pihak manajer tidak memiliki sebagian besar dari saham perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi dalam pengambilan kebijakan deviden. Adapun

kebijakan pembayaran deviden dalam perusahaan dilakukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana kepemilikan saham mayoritas akan menentukan kebijakan pembayaran deviden tersebut. Adapun hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan yaitu: (1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas. (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas. (7) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage*. (8) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial.

### Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini antara lain: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat memperluas obyekpeneliti yang tidak terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barangkonsumsi namun juga dapat menjangkau sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menambah periode penelitiannya. (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menambah beberapa variabel lain, hal ini dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai gambaran dari hasil penelitian yang lebih luas mengenai nilai perusahaan. (3) Bagi para perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, kinerja perusahaan dapat dinilai dari besarnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, agar perusahaan mampu bersaing dalam mendapatkan kepercayaan pemegang saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. F., Erlina, dan 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(9), 1689-1699.
- Andriani, R., dan Ardini, L. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Anggraeni, dan Sulhan. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, (2), Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91.
- Antari, N. K. N. D., Endiana, I. D. M., dan Pramesti, I. G. A. A. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(2), 92-102
- Ardini, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Surabaya: <http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/issue/view/8>.
- Fadhli, Muhammad, 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan

- Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- 2013. *Jom FEKON*, 2(2).
- Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Hanafi MM, Halim A. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, D. M. M. MBA dan Prof. Dr. Abdul Halim, 2016, MBA, Akt. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harjito, A dan Martono .2013. *Manajemen keuangan, Ekonisia, Yogyakarta*. Ikatan Akuntansi Indonesia 2013, *Standar akuntansi keuangan per 1 Juni 2012, Ikatan Akuntansi Indonesia, Jakarta*.
- Harun, P., Kintan, B., Pamela, M., Malona, S., Yosilia, M., Ridho, M. R., dan Irfa, M. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia.
- Hery. 2019. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Cetakan Ketiga 2019. *Manajemen Kinerja*. PT Grasindo. PT. Gramedia. Jakarta.
- Ilhamsyah, F. L., dan Soekotjo, H. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESA)*, 6(2),4.
- Marfuah dan Nindya, Rineko Kandra. 2017. Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XX*. Jember.
- Martini, P.D. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Skripsi. Program Studi Akuntansi, *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*, Surabaya.
- Nainggolan, S. D. A., dan Listiadi, A. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2.
- Nugraha, K. P., Budiwitjaksono, G. S., dan Suhartini. 2020. Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 18-23.
- Pasaribu, Rowland. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003 - 2006. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2),101 -113.
- Pertiwi, S. T., dan Hermanto, S. B. 2017. Pengaruh struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7)
- Purba, I. 2021. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 18-29.
- Rahmawati, C. H. T. 2020. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Dividen. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 1-16.
- Ramadhani, R., Akhmadi, dan M. Kuswanto. 2018. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 2(1), 21-43.
- Rochmah, S.A., dan Fitria, A. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(3), 998-1017.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Erlangga, Jakarta

- Samudra, B., dan Ardini, L. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5).
- Septiani,A.S. 2023 Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <https://respository.uinjkt.ac.id>.
- Simangunsong, A., dan Solikhin, A. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating). *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(03), 713-726.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan*.
- Sriwahyuni, U dan Wihandaru. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis* 7(1): 84-109.
- Sulistianingsih, E. D., & Yuniati, T. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(12).