

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI

Felisia Shendy Chandra\* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [felisia.125180155@stu.untar.ac.id](mailto:felisia.125180155@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of dividend policy and leverage with profitability as moderating variable on firm value. The final sample used in this study amounted to 38 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, obtained by purposive sampling method. The data that has been collected by Microsoft Excel 2019 software and then processed using EViews 12 software. The results show that the variable of dividend policy has no effect on firm value. Meanwhile, leverage has a significant positive effect on firm value. And for the profitability as moderating variable, profitability isn't able to moderate the influence between dividend policy and leverage on firm value variable.*

**Keywords:** *dividend policy, leverage, profitability, PBV*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mendapat bukti empiris terkait pengaruh dari kebijakan dividen dan *leverage* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling*. Data yang sudah dikumpulkan dengan bantuan *software Microsoft Excel 2019*, kemudian diolah menggunakan *software EViews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan untuk profitabilitas sebagai variabel moderasi, tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen maupun *leverage* terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, PBV

### Pendahuluan

Persaingan yang ketat antar perusahaan satu dengan yang lainnya di sebuah sektor industri bukanlah sebuah rahasia lagi. Hal ini mengakibatkan jika suatu perusahaan menginginkan agar tujuan perusahaan dapat tercapai, yang harus dilakukan adalah dengan meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing. Sebuah perusahaan pastinya mempunyai tujuan 2 jangka, yaitu jangka panjang dan jangka pendek. Salah satu dari tujuan jangka panjang suatu perusahaan adalah dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tujuan jangka pendek yang dimaksud adalah dapat memaksimalkan laba yang akan diperoleh perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan menjelaskan tentang kondisi yang sebenarnya dari perusahaan tersebut. Penggunaan nilai perusahaan ini mampu menggambarkan kondisi dari kesejahteraan dan kemakmuran bagi para pemegang saham. Menurut Setyani (2018), nilai perusahaan juga menggambarkan respons atau umpan balik dari investor terkait harga saham perusahaan, yang dapat diartikan apabila nilai dari perusahaan tersebut baik, citra perusahaan tersebut juga baik dalam pandangan investor.

### **Kajian Teori**

*Agency theory* memiliki definisi yaitu suatu hubungan kontrak yang terjadi antara prinsipal (pemilik perusahaan/pemegang saham) dengan agen (manajemen perusahaan). Teori ini pada mulanya dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Tujuan dari adanya teori ini adalah untuk melakukan jasa atas nama pemilik perusahaan dan menyerahkan wewenang kepada manajemen dalam rangka penyimpulan keputusan yang terbaik sesuai dengan tujuan dari pemilik perusahaan. Teori ini menggambarkan *principal* sebagai seorang investor yang melibatkan *agent* sebagai manajemen untuk membantunya dalam pengambilan keputusan yang diselenggarakan suatu perusahaan.

*Signalling theory* ini berkaitan dengan pengaruh sebuah sinyal terhadap suatu perusahaan. Menurut Fernandes dan Wijaya (2020), apabila perusahaan memproyeksikan bahwa perusahaan akan mengalami peningkatan dalam pertumbuhannya, perusahaan akan memberi sinyal kepada investor. Lalu jika perusahaan memproyeksikan bahwa perusahaan akan mengalami penurunan prospek, maka perusahaan cenderung menjual saham mereka. Sinyal terkait kondisi perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang sudah dipublikasi dapat menggambarkan kondisi nilai dari suatu perusahaan.

**Nilai Perusahaan** menggambarkan kondisi dari kesejahteraan dan kemakmuran bagi para pemegang saham. Menurut Setyani (2018), nilai perusahaan juga menggambarkan respons atau umpan balik dari investor terkait harga saham perusahaan, yang dapat diartikan apabila nilai dari perusahaan tersebut baik, citra perusahaan tersebut juga baik dalam pandangan investor. Jika suatu perusahaan telah dipandang baik di mata investor, maka investor juga tidak segan-segan dalam menanamkan modal mereka pada perusahaan tersebut karena dapat diprediksi bahwa prospek masa depan perusahaan tersebut terjamin.

**Kebijakan Dividen** Merupakan kebijakan yang diputuskan oleh suatu perusahaan terkait pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dividen itu sendiri didapat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, laba ini dapat dibagikan sepenuhnya menjadi dividen atau dapat dijadikan laba ditahan agar dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Menurut Samrotun (2015), pembayaran dividen yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi, perusahaan dalam hal ini sudah mendapat pandangan baik dari investor karena biasanya ketika dividen meningkat, dibarengi dengan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut.

*Leverage* merupakan rasio yang menghubungkan utang perusahaan dengan modal yang dimiliki perusahaan, bertujuan untuk menambah persediaan dana dalam rangka membiayai aktivitas perusahaan yang mampu memberikan laba (Harahap, 2015). Pemanfaatan *leverage* yang baik sesuai dengan kemampuan perusahaan mampu membantu peningkatan nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai utang yang terus bertambah, nilai perusahaan tersebut akan turun. Nilai perusahaan jika dibiarkan terus menurun dapat berakibat fatal bagi perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan juga

akan menimbulkan tanda tanya pada benak publik yang mempertanyakan apakah perusahaan tersebut mampu melunasi kewajibannya atau tidak.

**Profitabilitas** merupakan salah satu pertimbangan bagi para investor sebelum mereka menanam modal. Nilai profitabilitas dalam laporan keuangan dapat mencerminkan pengukuran kinerja perusahaan tersebut, menggambarkan kualitas perusahaan, serta memperkirakan nilai suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan *profit*/keuntungan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sumber daya yang dimaksud disini adalah modal, *asset* perusahaan, penjualan yang dilakukan perusahaan, dll (Sudana, 2011). Profitabilitas juga berfungsi untuk menginformasikan pendapatan yang didapat perusahaan kepada investor.

### **Kaitan Antara Variabel**

**Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.** Sejalan dengan teori sinyal, kebijakan dividen ini bisa menjadi sinyal untuk para investor untuk menganalisa apakah perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik atau buruk, karena kebijakan dividen mampu mempengaruhi harga saham suatu perusahaan melalui besar kecilnya dividen yang dibagikan. Menurut penelitian terdahulu yang diteliti oleh Sindunata dan Wijaya (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, menurut penelitian yang diteliti oleh Laksmi dan Budiarta (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Leverage terhadap Nilai Perusahaan.** Berdasarkan *signalling theory*, *leverage* yang rendah akan menandakan perusahaan mampu mengolah pendanaan dalam perusahaan dengan sangat baik. Perusahaan dengan tingkat *profit*/keuntungan yang tinggi cenderung melakukan peminjaman modal dengan menggunakan laba ditahan daripada menggunakan *leverage*. Hal ini menyebabkan penggunaan *leverage* berkurang. Menurut penelitian Firda dan Efriadi (2020), *leverage* mempunyai efek positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi menurut penelitian yang dilakukan oleh Indrayani, Endiana, dan Pramesti (2021) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.** Berdasarkan *agency theory*, tingkat keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jika suatu perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, maka nilai perusahaan bisa meningkat. Besar kecilnya dividen yang dibagikan juga mempengaruhi harga saham, semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini jelas dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

**Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Leverage terhadap Nilai Perusahaan.** Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai pendanaan internal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang kecil. Semakin rendah kebutuhan dalam penggunaan utang pada perusahaan, semakin kecil rasio *leverage*.

### **Pengembangan Hipotesis**

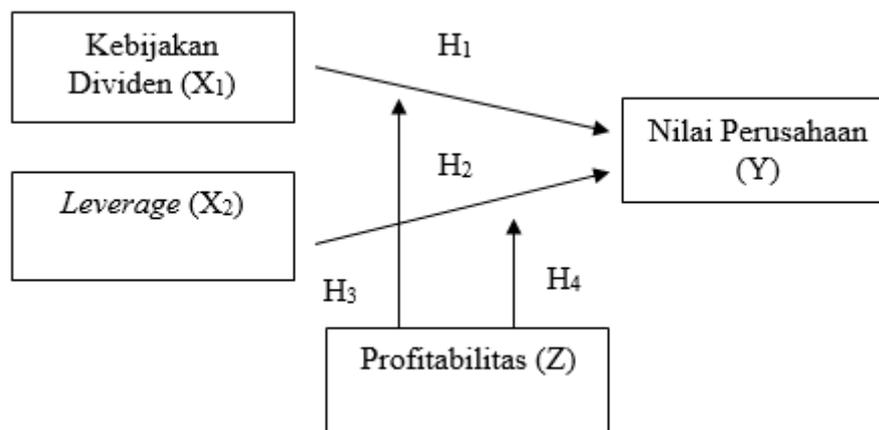
Penelitian Sindunata dan Wijaya (2020) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Laksmi dan Budiarta (2020) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H1: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Firda dan Efriadi (2020) menyatakan *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Indrayani, Endiana, dan Pramesti (2021) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H2: *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sindunata dan Wijaya (2020) menyatakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H3: Profitabilitas sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sindunata dan Wijaya (2020) menyatakan profitabilitas sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H4: Profitabilitas sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini gambar kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

## Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berdasarkan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subyek dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pemilihan sampel.

Objek dalam penelitian ini terdiri atas 2 variabel independen yaitu kebijakan dividen (X<sub>1</sub>), dan *leverage* (X<sub>2</sub>). Variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (Y). Variabel moderasinya yaitu profitabilitas (Z). Kriteria dalam penelitian ini mencakup: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020 (2) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba selama periode 2018-2020 (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *Initial Public Offering*

(IPO), *delisting*, dan perpindahan sektor selama periode 2018-2020 (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2018-2020 (5) Perusahaan manufaktur yang konsisten dalam menerbitkan laporan keuangan dengan periode yang berakhir per tanggal 31 Desember selama tahun 2018-2020 (6) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2018-2020.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
Kebijakan Dividen	Sukmawardini & Ardiansari (2018)	$DPR = \frac{\text{Dividends per Share}}{\text{Earnings per Share}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Irwansyah dkk. (2017)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Profitabilitas	Ompusunggu & Wijaya (2021)	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Nilai Perusahaan	Sindunata & Wijaya (2020)	$PBV = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio

Sumber: Diolah oleh peneliti

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan yang diprosikan sebagai PBV menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.074600, standar deviasinya sebesar 1.656890, nilai maksimum sebesar 7.795400, nilai median sebesar 1.469255 dan nilai minimumnya berada di angka 0.287450. Variabel bebas atau independen pertama dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dimana nilai rata-rata (*mean*) yang ditunjukkan adalah sebesar 0.455238, standar deviasi sebesar 0.440741, nilai maksimum sebesar 2.516130, nilai median sebesar 0.328860 dan diikuti dengan nilai minimum sebesar 0.000000. Variabel independen selanjutnya adalah *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.644456, standar deviasi sebesar 0.482075, nilai maksimum sebesar 1.946570, nilai median sebesar 0.486800 dan diikuti dengan nilai minimum sebesar 0.094050. Variabel moderasi yaitu profitabilitas mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.079107, standar deviasi sebesar 0.052460, nilai maksimum sebesar 0.257500, nilai median sebesar 0.066730 dan nilai minimumnya sebesar 0.000500.

Hasil uji *Chow* pada penelitian ini sebelum maupun sesudah moderasi menunjukan nilai Prob. cross-section *Chi-square*  $0.0000 < 0.05$  yang memiliki arti model yang paling sesuai untuk digunakan merupakan *Fixed Effect Model (FEM)*.

Hasil uji *Hausman* pada penelitian ini sebelum maupun sesudah moderasi menunjukkan nilai Prob. cross-section random  $0.0096$  dan  $0.0037$ , lebih kecil dari  $0.05$  yang artinya *Fixed Effect Model (FEM)* adalah model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini dan sudah tidak memerlukan pengujian *Langrange Multiplier*.

Rumusan persamaan regresi linear berganda 1 dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = 0.840579 + 0.198559DPR + 0.637711DER + 9.261504ROA + \varepsilon$$

Disimpulkan bahwa nilai konstanta dalam penelitian ini adalah sebesar 0.840579. Dengan kata lain menunjukkan bahwa ketika nilai variabel kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas adalah 0 maka variabel nilai perusahaan (PBV) adalah 0.840579. Variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.198559. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel kebijakan dividen akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.198559 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini (*leverage* dan profitabilitas) tidak mengalami perubahan. Variabel *leverage* (DER) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.637711. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel *leverage* akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.637711 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini (kebijakan dividen dan profitabilitas) tidak mengalami perubahan. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisien sebesar 9.261504. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel profitabilitas akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar sebesar 9.261504 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini (kebijakan dividen dan *leverage*) tidak mengalami perubahan.

Rumusan persamaan regresi linear berganda 2 dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV = 1.067595 + 0.143061 \text{ DPR} + 0.298907 \text{ DER} + 6.505136 \text{ ROA} + 1.236674 \text{ DPR\_ROA} + 4.373745 \text{ DER\_ROA} + \varepsilon$$

Maka dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta dalam penelitian ini adalah sebesar 1.067595. Dengan kata lain menunjukkan bahwa ketika nilai variabel lainnya adalah 0 maka variabel nilai perusahaan (PBV) adalah 1.067595. Variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.143061. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel kebijakan dividen akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.143061 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan. Variabel *leverage* (DER) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.298907. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel *leverage* akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.298907 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisien sebesar 6.505136. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel profitabilitas akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 6.505136 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan. Variabel kebijakan dividen (DPR) dengan variabel moderasi profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisien sebesar 1.236674. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel kebijakan dividen (DPR) dengan profitabilitas (ROA) akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 1.236674 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan. Variabel *leverage* (DER) dengan variabel moderasi profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai koefisien sebesar 4.373745. Dengan demikian, kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada variabel *leverage* (DER) dengan profitabilitas (ROA) akan diikuti pula dengan kenaikan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 4.373745 dengan asumsi variabel lain dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan.

Uji koefisien determinasi diuji agar dapat melihat melihat seberapa besar pengaruh dari variabel independen pada variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi sebelum moderasi dan sesudah moderasi menunjukkan nilai yang sama besarnya, yaitu 0.941204. Dengan demikian kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa variabel

independen dalam penelitian ini memberikan pengaruh yang mampu menjelaskan keberadaan dari variabel dependen sebesar 94.12%. Dan untuk sisa persentase sebesar 5.88% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar dari penelitian ini.

Uji F diuji agar dapat melihat kelayakan sebuah model penelitian yang digunakan berdasarkan pengambilan keputusan berupa apabila nilai *Prob(F-statistic)* berada dibawah 0.05, maka model layak untuk digunakan dalam sebuah penelitian. Hasil uji F sebelum dan sesudah moderasi menunjukkan *Prob. (F-statistic)*  $0.000000 < 0.05$  maka angka ini memenuhi syarat pengambilan keputusan yang menyatakan model layak digunakan dalam penelitian. Model penelitian dianggap *fit* dengan data karena berada di bawah 0.05 sehingga model penelitian ini diperbolehkan untuk diaplikasikan dalam penelitian.

Uji t digunakan untuk menemukan apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. variabel independen kebijakan dividen dengan proksi DPR memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2709. Mengacu kepada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%, maka kesimpulan yang diperoleh adalah variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan akibat nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga  $H_1$  ditolak. Variabel independen selanjutnya adalah *leverage* dengan proksi DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0341. Mengacu kepada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%, maka kesimpulan yang diperoleh adalah variabel *leverage* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_2$  diterima. Selanjutnya adalah kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi, memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7190. Mengacu kepada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%, maka kesimpulan yang diperoleh adalah profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan karena nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga  $H_3$  ditolak. Selanjutnya yang akan diuji adalah *leverage* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi, memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1882. Mengacu kepada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%, maka kesimpulan yang diperoleh adalah profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan akibat nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga  $H_4$  ditolak.

Berikut merupakan hasil uji *Fixed Effect Model*:

Tabel 1. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/17/21 Time: 16:24  
 Sample: 2018 2020  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 38  
 Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.840579	0.341629	2.460502	0.0162
X1	0.198559	0.178971	1.109449	0.2709
X2	0.637711	0.295392	2.158861	0.0341
Z	9.261504	2.425872	3.817803	0.0003

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.962017	Mean dependent var	2.074600
Adjusted R-squared	0.941204	S.D. dependent var	1.656890
S.E. of regression	0.401760	Akaike info criterion	1.287636
Sum squared resid	11.78302	Schwarz criterion	2.271707
Log likelihood	-32.39526	Hannan-Quinn criter.	1.687016
F-statistic	46.22266	Durbin-Watson stat	2.690121
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12

Tabel 2. *Fixed Effect Model* (Setelah Moderasi)

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 12/17/21 Time: 16:32  
 Sample: 2018 2020  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 38  
 Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.067595	0.385362	2.770367	0.0071
X1	0.143061	0.205802	0.695137	0.4892
X2	0.298907	0.389093	0.768216	0.4449
Z	6.505136	3.113029	2.089648	0.0402
M1	1.236674	3.423977	0.361181	0.7190
M2	4.373745	3.291947	1.328620	0.1882

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.963057	Mean dependent var	2.074600
Adjusted R-squared	0.941204	S.D. dependent var	1.656890
S.E. of regression	0.401760	Akaike info criterion	1.294945
Sum squared resid	11.46021	Schwarz criterion	2.327020
Log likelihood	-30.81189	Hannan-Quinn criter.	1.713807
F-statistic	44.06915	Durbin-Watson stat	2.748773
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12

### Diskusi

Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian lain yang memberikan hasil serupa yaitu Assa, Kawulur, dan Marietje (2021). Sementara itu, penelitian Sindunata dan Wijaya (2020) menunjukkan hasil berbeda dimana variabel independen kebijakan dividen memberikan pengaruh positif signifikan. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diperkuat beberapa penelitian serupa yakni Firda dan Efriadi (2020) dan Irwansyah dkk. (2017). Sementara itu, perbedaan hasil ditemukan pada penelitian Sindunata dan Wijaya (2020) dimana menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sari, dkk. (2020) dimana menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Firda dan Efriadi (2020) dimana menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### Penutup

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini diantaranya adalah periode waktu dalam penelitian dapat terbilang singkat yaitu selama 3 tahun penelitian, subjek dalam penelitian ini juga terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dan variabel independen juga terbatas pada 2 variabel. Mengacu pada segala keterbatasan yang dihadapi penelitian ini, maka beberapa saran yang dapat diperhatikan bagi penelitian selanjutnya adalah dibutuhkan periode pengamatan yang lebih panjang, dilakukan penambahan variabel atau mengganti variabel yang sudah ada dalam penelitian ini (seperti ukuran perusahaan, struktur modal, serta pertumbuhan perusahaan), serta menguji pada sektor perusahaan yang berbeda seperti perusahaan non keuangan, perusahaan finansial, ataupun LQ45 agar hasil penelitian selanjutnya muncul perubahan hasil menuju yang lebih baik.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Assa, J., Kawulur, A., & Keintjem, M. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(1), 46-65.
- Fernandes., & Wijaya, H. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*. 2(1), 205-214.
- Firda, Y., & Efriadi, A. R. (2020). Pengaruh CSR Disclosure, Firm Size, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi Perusahaan Pertambangan di BEI. *Indonesian Journal of Economics Application (IJE)*, 2(1), 34-43.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Pada Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, *Leverage* dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1), 52-62.
- Irwansyah, I., Ginting, Y. L., Kusumawardani, A., & Erdiyanti, J. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *Mulawarman International Conference on Economics and Business (MICEB 2017)*. 35, 213-218.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Laksmi, I. A. S. D., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3041 - 3051.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92-103.
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1-13.
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *JRAK*, 14(2), 15-23.
- Sindunata, N. A., & Wijaya, H. (2020). Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 753-762.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik: Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Ompusunggu, C. K., & Wijaya, H. (2021). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 687-695.
- Sukmawardani, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211-222.