

Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

Melati Febriana*, Irany Windhyastiti, Umu Khourouh, Christina Sri
Ratnaningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Dieng No. 62-64; Malang; 65115; Indonesia; (0341) 561-448
*melatifebriana1@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the effect of dividend policy as a moderating variable on the influence of profitability on firm value. The population used in this research includes all manufacturing companies listed on the IDX from 2018 to 2022 and the sample was obtained using a purposive sampling method with predetermined criteria and resulted in 9 selected companies from 22 companies. The data analysis technique used is moderated regression analysis (MRA) using the SPSS (Statistical Program for Social Science) application to calculate research data. The results of the research show that: ROA has a negative and significant influence on company value, ROE has a positive and significant influence on company value, Dividend policy has a positive and insignificant influence on value company, Dividend policy is unable to moderate the influence of ROA and ROE on company value.

Keywords: *Company Value, Dividend Policy, Profitability*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai 2022 dan sampel diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dan menghasilkan 9 perusahaan terpilih dari 22 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Program for Social Science*) dalam melakukan perhitungan data penelitian. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa: ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* harus membuka laporan keuangan kepada publik serta pemegang saham karena perusahaan *go public* harus profesional dan bersifat transparan. Sifat transparan perusahaan *go public* akan memudahkan calon investor untuk melihat kinerja perusahaan. Semakin banyak perusahaan terdaftar di BEI, maka semakin tinggi tingkat persaingan antar perusahaan. Pada tahun 2020 merupakan awal terjadinya kasus Covid-19 di Indonesia yang mengakibatkan *economic shock* dan mempengaruhi perekonomian negara. Dari permasalahan yang terjadi, Bursa Efek Indonesia menjadi sorotan utama yang menyita perhatian. Salah satunya pada indeks harga saham yang sedang mengalami kemerosotan. Otoritas pengatur dan pengawas sektor keuangan atau biasa disebut (OJK) menilai pandemi covid-19 memberikan pukulan telak terutama bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami kemerosotan hanya dalam tiga bulan awal pandemi (bi.go.id, 2022).

Perubahan harga saham dapat diukur dengan indeks harga saham. IHSG penting karena mempengaruhi pandangan investor dalam mengambil keputusan karena indeks berfungsi sebagai indikasi tren pasar. Setiap hari, saham baru diterbitkan dan perubahan harga saham menyebabkan terjadinya fluktuasi (Zakaria, 2018). Saham juga merupakan hak kepemilikan aset pada suatu perusahaan, sehingga harga saham menjadi tolak ukur suatu nilai perusahaan. Biasanya investor mempertimbangkan nilai atau kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi modal. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai penilaian investor akan kinerja keuangan dan seringkali berkaitan dengan harga saham. Jika nilai saham meningkat, otomatis akan menambah kekayaan para investor dan tentu saja akan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, investor berharap perusahaan membuat keputusan atau kebijakan yang dapat meningkatkan harga saham. Penilaian mengenai investasi saham memerlukan pengetahuan tentang nilai perusahaan karena memungkinkan investor untuk mengidentifikasi kinerja dan pertumbuhan saham perusahaan (Puspitaningtyas, 2017).

Terdapat faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain profitabilitas sebagai informasi penting bagi investor. Keadaan perusahaan yang menghasilkan profit tinggi juga termasuk tujuan dari perusahaan serta mencerminkan kinerja keuangan dalam kondisi yang baik. Demikian pula, tujuan investor adalah memaksimalkan laba dari suatu investasi. Oleh sebab itu perolehan profit perusahaan menjadi informasi penting bagi para investor sebelum melakukan investasi. Pengertian profitabilitas merupakan faktor yang dimanfaatkan guna menilai baik atau tidaknya kinerja perusahaan memperoleh laba dalam satu periode tertentu. Maka dari itu jumlah pengembalian yang akan diterima investor dari kegiatan investasi ini dapat diperkirakan dengan laporan profitabilitas perusahaan. Investor harus mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan, namun kebijakan dividen juga menjadi faktor yang penting untuk diperhatikan para investor sebelum melakukan investasi. Dividen didefinisikan sebagai pembagian keuntungan kepada investor setimpal kepemilikan jumlah saham. Besar kecilnya dividen juga bisa mempengaruhi harga saham yang beredar. Tingginya pembayaran dividen akibat dari kenaikan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan (Sutrisno, 2017).

Seperti teori *Bird in the Hand* oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen tinggi yang dibayarkan kepada investor akan meningkatkan harga saham serta menarik investor lain untuk berinvestasi. Namun adakalanya profit yang didapatkan perusahaan tidak dibagi dalam bentuk dividen, karena terdapat laba ditahan untuk diinvestasikan kembali menjadi modal perusahaan. Karena kesanggupan perusahaan membayar dividen terkait langsung dengan perolehan keuntungan dalam jangka waktu tertentu, hal tersebut dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian diharapkan kebijakan dividen akan berfungsi sebagai faktor moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun tidak menutup kemungkinan bahwasanya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti teori *Dividend Irrelevance* oleh Miller & Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. *Tax Preference Theory* yang menyatakan adanya pembayaran pajak yang lebih tinggi dan harus membayar setiap tahun setelah pembayaran dividen menjadi alasan banyak investor lebih memilih capital gain karena pembayaran pajak yang lebih rendah dan dapat dibayarkan setelah saham dijual. Oleh karena itu ada kemungkinan kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Sektor *food and beverage* sedang mengalami pertumbuhan yang luar biasa. Hal ini terjadi karena sektor tersebut sangat penting dalam memenuhi kebutuhan dasar pelanggan. kemenperin.go.id (2021) mengatakan bahwa sektor *food and beverage* konsisten berperan penting sebagai penggerak serta penopang utama bagi perekonomian nasional. Alhasil, banyak investor yang tertarik mendanai perusahaan tersebut. Peneliti menggunakan periode 2018-2022 karena tahun terbaru saat penelitian dilakukan. oleh karena itu penulis memilih untuk memfokuskannya sebagai objek penelitian. Indikator yang digunakan dari ketiga variabel diatas antara lain profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), nilai perusahaan dengan Tobin's Q, dan Kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dari beberapa penelitian yang sudah ada menunjukkan ketidak konsistenan hasil saat membuktikan efek kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Indrawaty (2018), Satria (2021), Suliastawan & Purnawati (2020) menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun perbedaan hasil didapatkan oleh Kurnianingsih *et al.* (2023), dan Puspitaningtyas (2017) yang menyatakan kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasar uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Profitabilitas *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan komponen penting bagi perusahaan serta dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kasmir (2019) menjelaskan profitabilitas sebagai kapasitas perusahaan untuk mendapat keuntungan dari penjualan dalam jangka waktu

tertentu. Saat berinvestasi, investor harus mempertimbangkan sejumlah faktor termasuk profitabilitas perusahaan. Tingkat profit perusahaan merupakan pertanda positif bagi para investor ketika memperkirakan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan naik seiring dengan besarnya profitabilitas, begitu pula sebaliknya. Menurut Harmono (2022) nilai perusahaan merupakan penilaian investor akan hasil kinerja perusahaan dan adakalanya dikorelasikan dengan harga saham. Tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pasar akan memperhatikan kinerja perusahaan saat ini dan potensi pertumbuhan di masa depan.

Return on Asset (ROA) adalah pengukuran yang paling umum digunakan dalam menghitung perolehan profit perusahaan. Secara teoritis, semakin besar nilai ROA maka akan tinggi tingkat pengembalian investasi dan semakin baik pula perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Deborah & Marsudi (2018), Satria (2021), Suliastawan & Purnawati (2020) memaparkan bahwasannya profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: profitabilitas *Return on Asset (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas *Return on Equity (ROE)* Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memainkan peran penting dalam upaya mencapai tujuan perusahaan. Sebuah bisnis harus dapat menarik investor dan menginvestasikan modal mereka. Jika suatu perusahaan tidak menguntungkan, hal ini akan sulit untuk menarik investor. Untuk melihat prospek perusahaan di masa depan, perlu ada indikasi tingkat pertumbuhan laba perusahaan, karena dengan adanya indikasi tersebut akan memudahkan para investor untuk mengevaluasi kesanggupan perusahaan menghasilkan laba bersih untuk membayar dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Amro & Asyik, 2021). Mengoptimalkan nilai perusahaan sangat penting untuk perkembangan perusahaan, ketika nilai suatu perusahaan berada pada titik tertinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan yang terbaik dalam meningkatkan tujuan utama perusahaan. Perusahaan bertujuan untuk mendatangkan kesejahteraan kepada investor perusahaan (Astakoni *et al.*, 2019).

ROE merupakan ukuran dalam profitabilitas dilihat dari sudut pandang investor. *Return on Equity* mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE, maka tingkat pengembalian juga meningkat sehingga membuktikan bahwa perusahaan mampu dalam pengelolaan modal sahamnya untuk kegiatan operasional. Artinya *Return on Equity (ROE)* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Indrawaty (2018), Kurnianingsih *et al.* (2023), Puspitaningtyas (2017) menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: profitabilitas *Return on Equity (ROE)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan dilakukan dengan pengelolaan keuangan yang benar. Kebijakan keuangan antara lain kebijakan investasi, kebijakan hutang atau keputusan pendanaan serta kebijakan dividen. Sutrisno (2017) berpendapat kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen dalam mengatur keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu akan dibagikan seluruhnya atau sebagian sebagai dividen, dan sisanya sebagai laba ditahan. Sederhananya, kebijakan dividen dibagikan kepada investor berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya. Untuk menarik calon investor agar menanamkan modalnya dan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen kepada para investor adalah bukti keberhasilan perusahaan. Profitabilitas nilai suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan pembayaran keuntungan yang tinggi.

Pembayaran dividen biasanya dilihat oleh pemegang saham sebagai indikator prospek masa depan perusahaan. *Signalling theory* menurut Spence (1973) mengatakan bahwa jika profitabilitas perusahaan tinggi serta kebijakan dividen ideal, dapat merefleksikan peluang perusahaan dengan baik. Pendapat tersebut juga didukung oleh teori *Bird in the Hand* yang menganggap bahwa dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Lintner, 1956). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan dalam menghitung kebijakan dividen. Menurut penelitian sebelumnya Satria (2021), dan Suliastawan & Purnawati (2020) yang telah memaparkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi.

Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. Hal tersebut sejalan dengan teori Miller & Modigliani (1961) yang berpendapat kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang begitupun sebaliknya. Dalam penelitian ini kebijakan dividen memiliki peran sebagai moderasi, hal tersebut menjadi harapan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebab, kebijakan perusahaan yang memberikan dividen tunai kepada investor berpotensi menaikkan nilai perusahaan.

Seperti teori *Bird in the Hand* oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen tinggi yang dibayarkan kepada investor akan meningkatkan harga saham serta menarik investor lain untuk berinvestasi. Dengan demikian diharapkan kebijakan dividen akan berfungsi sebagai faktor moderasi memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian oleh Satria (2021) menyatakan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Suliastawan & Purnawati (2020), menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

H₄: kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan

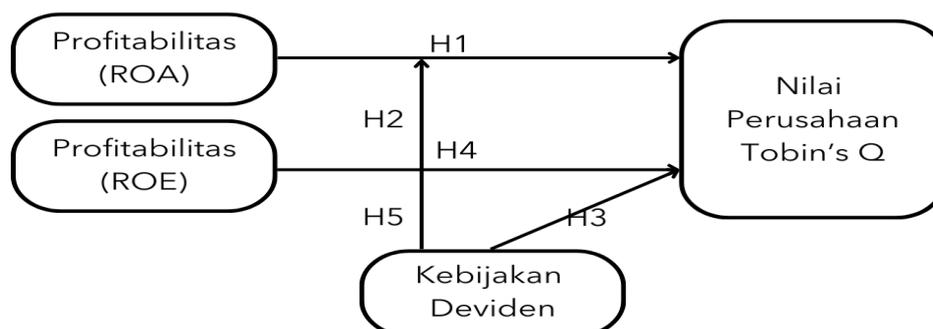
Pengaruh Profitabilitas *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi.

Profitabilitas dan kebijakan dividen tidak jarang sering kali dikaitkan oleh investor. Apabila keuntungan yang sangat besar diperoleh perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga semakin tinggi dan tentu hal tersebut akan menarik minat investor dan meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, jika harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Kurnianingsih *et al.* (2023) menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Indrawaty (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen mengandung sinyal terkait dengan keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

H₅: kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari konsep keterkaitan antar variabel tersebut, dapat disimpulkan efek moderasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat disusun kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen serta variabel moderasi. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Tobin's Q digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang merupakan variabel terikat, dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Total Liabilities})}{(\text{Total Asset})}$$

Variabel independen penelitian ini adalah profitabilitas yang dalam penelitian ini menggunakan menggunakan dua indikator:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi yang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Saham (DPS)}}{\text{Earning Per Saham (EPS)}}$$

Populasi dan Sampel

Menurut Amro & Asyik (2021) tidak semua populasi mempunyai peluang untuk menjadi sampel. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Terdapat 22 perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini.

Tabel 1. Klasifikasi Sampel Penelitian

| No. | Kriteria Sampel | Jumlah Sampel |
|-----|--|---------------|
| 1. | Perusahaan manufaktur sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI selama periode penelitian tahun 2018-2022 | 22 |
| 2. | Perusahaan manufaktur sektor <i>food and beverage</i> yang tidak mempunyai laporan keuangan lengkap sesuai kebutuhan penelitian pada periode tahun 2018-2022 | (5) |
| 3. | Perusahaan manufaktur sektor <i>food and beverage</i> yang tidak konsisten membagikan dividen secara kontinyu selama periode tahun 2018-2022 | (8) |
| | Jumlah perusahaan | 9 |

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, setelah terpenuhinya kriteria berikut: 1) Perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI selama periode penelitian tahun 2018-2022, 2) Perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* mempunyai laporan keuangan lengkap sesuai kebutuhan penelitian pada periode tahun 2018-2022; 3) Perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang konsisten membagikan dividen secara kontinyu selama periode 2018-2022. Berdasarkan prosedur pengambilan sampel, terdapat 22 populasi perusahaan

manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI antara tahun 2018-2022. Dibawah ini merupakan daftar nama-nama perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 2. Data Sampel Perusahaan

| No. | Kode | Nama Perusahaan |
|-----|------|--|
| 1. | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 2. | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 3. | MYOR | PT Mayora Indah Tbk |
| 4. | ULTJ | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk |
| 5. | ROTI | PT Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| 6. | SKLT | PT Sekar Laut Tbk |
| 7. | HOKI | PT Buyung Poetra Sembada Tbk |
| 8. | CEKA | PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk |
| 9. | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk |

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka dalam jumlah banyak, maka dari itu jenis data yang digunakan adalah kuantitatif. Dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Data yang dikumpulkan berasal dari lembaga atau pihak yang mempublikasikan di media online, khususnya www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, emiten.kontan.co.id, dan id.investing.com yang merupakan situs resmi perseroan. Dengan melibatkan data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang tercatat di (BEI) selama tahun 2018-2022.

Teknik Analisis Data

Sebelum dilaksanakan uji hipotesis, penting untuk memastikan hasil analisis regresi linier akurat. Sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik untuk memperoleh model regresi yang *best, linear, unbiased and estimated* (BLUE) yang terdiri dari: uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, uji normalitas dan uji multikolinieritas. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang dianalisis telah memenuhi keempat asumsi klasik, sehingga dapat dilanjutkan dengan uji regresi dengan variable moderasi. Teknik perhitungan uji regresi dengan variable moderasi menggunakan Analisis Regresi Moderasi atau Moderated Regression Analysis (MRA) Dalam analisis regresi ini menggunakan dua persamaan. Persamaan pertama digunakan untuk melihat efek utama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan kedua digunakan untuk melihat efek moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan model persamaan regresi pada analisis regresi moderasi antara lain:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots \dots \dots (I)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 (X_1 X_2) + e \dots \dots \dots (II)$$

Keterangan:

Y= Nilai Perusahaan, α = Konstanta, β = Koefisien regresi, X_1 = Profitabilitas (ROE), X_2 = Kebijakan Dividen, X_1X_2 = Variabel perkalian antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, e = Error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk menguji efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, digunakan metode Moderated Regression Analysis. Metode ini menggunakan dua persamaan. Persamaan pertama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan kedua digunakan untuk melihat efek moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini diolah dengan program SPSS 23.0. hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Pengujian model penelitian yang pertama digunakan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas (ROA, ROE, DPR) terhadap variabel terikat (TOBIN'S Q). Untuk menentukan persamaan regresimodel pertama dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini :

Tabel 3. Hasil Regresi Model I

| | | Coefficients ^a | | | | |
|---|------------|---------------------------|------------|--------------|--------|-------|
| | Model | Unstandardized | | Standardized | t | Sig. |
| | | Coefficients | | Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 1,595 | 0,381 | | 4,187 | 0,000 |
| | ROA | -5,861 | 2,373 | -0,322 | -2,470 | 0,018 |
| | ROE | 6,271 | 1,991 | 0,416 | 3,149 | 0,003 |
| | DPR | 0,692 | 0,428 | 0,212 | 1,616 | 0,114 |

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 3, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

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

$$Y = 1,595 - 5,861ROA + 6,271ROE + 0,692DPR + e$$

Dari hasil persamaan regresi sederhana tersebut koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan perubahan yang searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai konstanta sebesar 1,595 menunjukkan bahwa tanpa adanya penerapan variabel ROA, ROE dan DPR, maka besarnya output Y adalah sebesar 1,595. Koefisien regresi β_1 untuk variabel ROA sebesar -5.861. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan ROA merupakan negatif. Jika penerapan ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 5,861 satuan. Nilai T-hitung ROA (X_1) adalah sebesar -2,470 < nilai T-tabel 2,020 ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,018 < \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas ROA (X_1)

berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis pertama diterima.

Koefisien regresi β_2 untuk variabel ROE sebesar 6,271. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan ROE merupakan positif. Jika penerapan ROE mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 6,271 satuan. Nilai T-hitung ROE (X2) adalah sebesar 3,149 > nilai T-tabel 2,020 ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,003 < \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas ROE (X2) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis kedua diterima. Koefisien regresi β_3 untuk variabel DPR sebesar 0,692. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan DPR merupakan positif. Jika penerapan DPR mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,692 satuan. Nilai T-hitung DPR (M) adalah sebesar 1,616 > nilai T-tabel 2,020 ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,114 > \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen DPR (M) tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Pengaruh Variabel Moderasi dalam Hubungan Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Pengujian dalam model ini untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi dalam hubungan variabel independen profitabilitas (ROA, ROE) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (TOBIN'S Q). Untuk menentukan persamaan regresi dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi Model II

| Model | Coefficients ^a | | | | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | T | |
| 1 (Constant) | 1,703 | 0,641 | | 2,658 | 0,011 |
| ROA | -10,810 | 4,619 | -0,594 | -2,340 | 0,024 |
| ROE | 8,877 | 4,099 | 0,589 | 2,166 | 0,037 |
| DPR | 0,309 | 1,199 | 0,095 | 0,258 | 0,798 |
| ROA_DPR | 12,208 | 9,744 | 0,503 | 1,253 | 0,218 |
| ROE_DPR | -5,462 | 7,214 | -0,351 | -0,757 | 0,453 |

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi atau Moderated Regression Analysis (MRA) pada Tabel 4, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 X_3) + \beta_5 (X_2 X_3) + e$$

$$Y = 1,703 - 10,810ROA + 8,877ROE + 0,309DPR + 12,208(ROA * DPR) - 5,462(ROE * DPR)$$

Dari hasil persamaan regresi model II, koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan perubahan yang searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai konstanta sebesar 1,703 menunjukkan bahwa tanpa adanya penerapan variabel ROA, ROE dan DPR, maka besarnya output Y adalah sebesar 1,703. Koefisien regresi β_1 untuk variabel ROA sebesar -10,810. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan ROA merupakan negatif. Jika penerapan ROA mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 10,810 satuan. Nilai T-hitung ROA (X1) adalah sebesar $-2,340 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,024 < \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa bahwa profitabilitas ROA berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Koefisien regresi β_2 untuk variabel ROE sebesar 8,877. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan ROE merupakan positif. Jika penerapan ROE mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 8,877 satuan. Nilai T-hitung ROE (X2) adalah sebesar $2,166 > \text{nilai T-tabel } 2,020$ ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,037 < \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas ROE berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Koefisien regresi β_3 untuk variabel DPR sebesar 0,309. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan DPR merupakan positif. Jika penerapan DPR mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,309 satuan. Nilai T-hitung DPR (M) adalah sebesar $0,258 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,793 > \alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Koefisien regresi β_4 pada variabel moderasi dengan nilai koefisien ($\text{ROA} \cdot \text{DPR}$) sebesar 12,208. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan variabel moderasi ($\text{ROA} \cdot \text{DPR}$) merupakan positif. Jika penerapan ($\text{ROA} \cdot \text{DPR}$) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 12,208 satuan. Nilai T-hitung interaksi ROA dengan DPR (X1M) adalah sebesar $1,253 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,218 > \alpha = 0,05$. Karena nilai T-hitung interaksi ROA dengan DPR (X1M) $1,253 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ dan nilai signifikan $0,218 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas ROA terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Koefisien regresi β_5 pada variabel moderasi dengan nilai koefisien ($\text{ROE} \cdot \text{DPR}$) sebesar -5,462. Artinya penilaian perusahaan (Y) dengan penerapan variabel moderasi ($\text{ROE} \cdot \text{DPR}$) merupakan positif. Jika penerapan ($\text{ROE} \cdot \text{DPR}$) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka penilaian perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 5,462 satuan. Nilai T-hitung interaksi ROE dengan DPR (X2M) adalah sebesar $-0,757 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ ($n-k = 45-4 = 41$) dan nilai signifikansi adalah $0,453 >$

$\alpha = 0,05$. Karena nilai T-hitung interaksi ROE dengan DPR (X2M) $-0,757 < \text{nilai T-tabel } 2,020$ dan nilai signifikan $0,453 > \alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas ROE terhadap nilai perusahaan Tobin's Q (Y). Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai koefisien regresi negatif sebesar $-5,861$. Hasil uji statistik t-hitung sebesar $-2,470$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,018$. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$ atau $0,05$ ($0,018 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang negatif. Nilai perusahaan juga bisa turun ketika ROA yang tinggi tidak terlalu direaksi oleh investor untuk memutuskan berinvestasi sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham di pasar saham. Terjadinya pandemi Covid-19 juga berdampak langsung pada penurunan perolehan laba perusahaan sehingga menyebabkan nilai ROA menjadi negatif. Namun tidak menutup kemungkinan para investor masih berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hal ini juga menunjukkan bahwa penurunan nilai ROA tidak menentukan bahwa suatu perusahaan tidak baik di mata investor, karena nilai perusahaan juga bisa turun ketika ROA yang tinggi tidak terlalu berpengaruh terhadap investor untuk melakukan investasi sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham. Jadi investor tidak hanya melihat aspek ROA saja untuk berinvestasi melainkan juga mempertimbangkan berbagai aspek lainnya dalam suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang ada, dimana menyatakan bahwa nilai ROA yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi pula. Hal tersebut dikarenakan investor tidak hanya melihat *Return on Asset* (ROA) sebagai acuan dalam memutuskan investasi tetapi juga melihat rasio lainnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian Ali *et al.* (2021), Risqi & Suyanto (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis kedua didapatkan nilai koefisien regresi sebesar $6,271$ dan nilai t-hitung sebesar $3,149$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,003$. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$ atau $0,05$ ($0,003 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel ROE terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang positif, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian aset (*Return on Equity*) dan nilai perusahaan searah. Artinya nilai perusahaan akan mengikuti tinggi rendahnya ROE. Semakin tinggi nilai ROE maka nilai perusahaan juga akan naik dan begitupun sebaliknya. Hasil tersebut didukung oleh

Indrawaty (2018), Kurnianingsih *et al.* (2023), Puspitaningtyas (2017) berpendapat bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Equity yang dihitung dengan perbandingan antara laba bersih dan modal sendiri memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Perusahaan mendapatkan laba dari pengelolaan modalnya akan meningkatkan harga saham di pasar modal dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Jika harga saham cenderung tinggi, nilai pemegang saham juga akan meningkat, hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola modal sahamnya untuk kegiatan operasional dan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,692 dan nilai t-hitung sebesar 1,616 dengan nilai signifikansi sebesar 0,114. Nilai signifikansi lebih besar dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($0,114 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang positif, namun nilai signifikansi kebijakan dividen sebesar 0,114. Artinya jika rasio DPR mengalami kenaikan maka nilai perusahaan *food and beverage* tidak akan mengalami peningkatan. Begitupun sebaliknya jika rasio DPR mengalami penurunan, hal tersebut juga tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang ada. Penelitian yang mendukung adalah Kurnia (2019) dan Zuraida, (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Miller & Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan jangka pendek yaitu dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *Tax Preference Theory* yang menyatakan investor lebih memilih *capital gain* karena pembayaran pajak lebih rendah dan dapat dibayarkan setelah saham dijual. Dibandingkan dengan dividen yang harus membayar pajak setiap tahun setelah pembayaran dividen.

Kebijakan Dividen (DPR) Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 12,208 dan nilai t-hitung sebesar 1,203 dengan nilai signifikansi sebesar 0,218. Nilai signifikansi lebih besar dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($0,218 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini sejalan dengan Astakoni *et al.* (2019), dan Indrawaty (2018) yang menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kebijakan dividen memiliki peran memperlemah dalam pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas ROA terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Karena ada atau tidak adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak akan mempengaruhi profitabilitas ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori konsep Miller & Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa perubahan harga saham setelah adanya pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan capital gain. Menurut MM investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset-aset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Investor tidak melihat besar kecilnya dividen yang dibayarkan, melainkan melihat informasi yang menyebabkan harga saham naik, sehingga kebijakan dividen tidak selalu bisa memperkuat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -5,462 dan nilai t-hitung sebesar -0,757 dengan nilai signifikansi sebesar 0,453. Nilai signifikansi lebih besar dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$ atau 0,05 ($0,453 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan, artinya adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnianingsih *et al.* (2023), dan Puspitaningtyas (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan,

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen tidak dapat memperkuat hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, informasi mengenai pembayaran kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas Miller & Modigliani (1961). menyatakan bahwa dimana perubahan harga saham setelah adanya pembagian dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut juga dapat berkaitan dengan *Tax Preference Theory* yang menyatakan investor lebih memilih capital gain dibandingkan dividen karena capital gain dapat menunda pembayaran pajak dan baru dibayarkan setelah saham dijual, sedangkan pajak dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain yang menjadikan investor menginvestasikan keuntungannya daripada membagikan dalam bentuk dividen.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa efek moderasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur sektor food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Variabel profitabilitas ROA (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y); 2) Variabel profitabilitas ROE (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y); 3) Kebijakan dividen (DPR) (M) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y); 4) Variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai Perusahaan; 5) Variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan:(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 18(2), 134–145.
- bi.go.id. (2022, October 14). Covid-19 Dan Efeknya Ke Performa Pasar Modal Indonesia. [Www.Bi.Go.Id. https://www.bi.go.id/id/bi-institute/BI-Epsilon/Pages/Covid-19-dan-Efeknya-ke-Performa-Pasar-Modal-Indonesia.aspx](https://www.bi.go.id/id/bi-institute/BI-Epsilon/Pages/Covid-19-dan-Efeknya-ke-Performa-Pasar-Modal-Indonesia.aspx)
- Deborah, N. K., & Marsudi, A. S. (2018). *Peran Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2017)*.
- Harmono, S. E. (2022). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara.
- Indrawaty, I. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Titik Mildawati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan : Vol. 21 cm*. Depok : Rajawali Pers, 2019.
- kemenperin.go.id. (2021, December 29). *Tahun 2021, Menperin: Sektor Industri Masih Jadi Penopang Utama Ekonomi*.
<https://www.kemenperin.go.id/artikel/23048/Tahun-2021,-Menperin:-Sektor-Industri-Masih-Jadi-Penopang-Utama-Ekonomi>
- Kumia, D. (2019). Profitabilitas, kebijakan dividen dan harga saham terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 6(2), 182–186.
- Kurnianingsih, A., Nuraisiah, R., & Haerani, A. (2023). Efek Moderasi Kebijakan Deviden Terhadap Pengaruh Profitabilitas Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Dan Retail*, 3(01), 1–13.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

Bismar: Business Management Research
Volume 3, Nomor 1, 2024

- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Risqi, U. A., & Suyanto, S. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122–1133.
- Satria, H. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Cash*, 4(02), 134–144.
- Spence, M. (1973). Job market signaling the quarterly journal of economics, 87 (3). *MIT Press, August*, 355, 374.
- Suliastawan, I. W. E., & Purnawati, N. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(2), 658. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p13>
- Sutrisno, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Studi Kasus pada Pasar Modal Syariah. *Business Management Journal*, 10(2).
- Zakaria, H. M. (2018). *Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham* (Vol. 3, Issue 01).
- Zuraida, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 529–536.