



## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Farid Muhammad Rofifudin<sup>1</sup>, Wida Purwidianti<sup>2\*</sup>, Sri Wahyuni<sup>3</sup>, Akhmad Darmawan<sup>4</sup>

### AFILIASI:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto <sup>1234</sup>

### \*KORRESPONDENSI:

[widapurwidianti@ump.ac.id](mailto:widapurwidianti@ump.ac.id)

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

### DOI:

### CITATION:

Xxx last name author xxxxx. (20xx) xxxxxxx title xxxxxxxx. *Jurnal Proaksi*, Vol.x (No.x), xx-xx.

### Riwayat Artikel :

#### Artikel Masuk:

18 Maret 2023

#### Di Review:

4 April 2023

#### Diterima:

5 Juni 2023

### Abstrak

Dunia investasi saat ini berada di era tidak stabil, tidak pasti, kompleks, dan ambigu atau dapat disebut dengan VUCA. Akronim tersebut digunakan pertama kalinya di Angkatan Darat AS, pada akhir 1980-an untuk menentukan kondisi yang dihadapi para pemimpin militer di perang Whiteman, (1998). Hal ini diketahui dengan tidak stabilnya pasar modal dalam beberapa tahun ini. Tujuan penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 BEI periode 2016- 2020. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji kecocokan model, dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian likuiditas, leverage & kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu untuk memoderasi likuiditas, leverage dan kepemilikan institusional pada indeks LQ45 periode 2016 - 2020. Penelitian ini berkontribusi bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

### Abstract

The investment world is currently in an era that is unstable, uncertain, complex and ambiguous or can be called VUCA. This acronym was first used in the US Army, in the late 1980s to define conditions faced by military leaders in the war Whiteman, (1998). This is known by the unstable capital market in recent years. The purpose of this research is to examine the factors that affect firm value with dividend policy as a moderating variable. The research sample used companies listed on the IDX's LQ45 index for the 2016-2020 period. The analysis used in this study was descriptive statistical tests, classical assumption tests, multiple linear regression analysis, model fit tests, and hypothesis testing. Based on the results of the research that has been done, it shows that profitability and institutional ownership have a significant positive effect on firm value. However, liquidity, leverage & dividend policy have no effect on firm value. The dividend policy is able to significantly moderate the influence of profitability on firm value. However, dividend policy is unable to moderate liquidity, leverage and institutional ownership in the LQ45 index for the 2016-2020 period. This research contributes to investors as a consideration in making investment decisions.

**Keywords:** Firm Value, Dividend Policy

## PENDAHULUAN

Dunia investasi saat ini berada di era tidak stabil, tidak pasti, kompleks, dan ambigu atau dapat disebut dengan VUCA. Akronim VUCA, merupakan singkatan dari "*Volatile, Uncertain, Complex, and Ambiguous*" digunakan untuk pertama kalinya di Angkatan Darat AS, pada akhir 1980-an untuk menentukan kondisi yang dihadapi para pemimpin militer di medan perang Whiteman, (1998) dan untuk menggambarkan geopolitik lingkungan yang diciptakan oleh jatuhnya tirai besi dan munculnya lanskap yang lebih terfragmentasi dengan aliansi dan kesetiaan yang tidak jelas (Millar dkk., 2018). Hal ini dapat diketahui dengan tidak pastinya pasar modal dalam beberapa tahun ini. Akibat dari tidak pastinya pasar modal menyebabkan fluktuatifnya harga saham di Indonesia, sehingga berpotensi terdapat investor yang mengalami kerugian akibat keputusan investasinya pada saham dalam pasar modal Indonesia.

Berdasarkan website bursa efek Indonesia (BEI) resmi menjelaskan bahwa Pasar Modal merupakan pasar dari beragam investasi untuk diperdagangkan. Diantaranya seperti reksadana, saham, obligasi, derivatif & lain sebagainya. Menurut UU No. 8 tahun 1995 menjelaskan Pasar Modal merupakan "kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek". Dalam BEI terdapat indeks saham yang dimanfaatkan guna rekomendasi investasi. Menurut web /www.idx.co.id/ indeks Saham sendiri merupakan ukuran seberapa sering harga suatu saham berfluktuasi berdasarkan dengan ketentuan yang telah ditetapkan dimana menjadi rekomendasi bagi investor. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks pada BEI.

Indeks LQ45 didirikan pada 01-02-1997 guna menilai harga pada 45 saham dimana mempunyai tingkat likuiditas tinggi juga besarnya kapitalisasi pasar dan fundamental perusahaan baik pada BEI <https://www.idx.co.id/> yang mana Indeks tersebut berubah setiap 6 bulan sama dengan ketentuan yang sudah ditentukan. Indeks LQ45 disebut juga sebagai penopang utama IHSG karena terdapat 45 perusahaan yang aktif diperjual-belikan sahamnya dan mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang besar (Karamoy & Tasik, 2019). Adapun nilai perusahaan sebagai salah satu faktor dalam pertimbangan pengambilan kebijakan berinvestasi.

Secara umum nilai perusahaan ditentukan berdasarkan suatu rasio keuangan. Salah satu rasionya merupakan *Price to Book Value* (PBV) yang berfungsi guna mengetahui hubungan antara nilai saham terhadap nilai buku dimana memungkinkan penentuan apakah harga saham saat ini terlalu tinggi atau rendah. Nilai PBV rendah dari nilai saham yang undervalued menunjukkan depresiasi mutu dan kinerja emiten secara fundamental (Ayu & Suarjaya, 2018). Adapun nilai perusahaan dapat dipengaruhi berdasarkan beberapa faktor, diantaranya likuiditas, profitabilitas, leverage, & kepemilikan institusional serta kebijakan dividen sebagai moderasi.

Likuiditas merupakan suatu elemen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (Brigham, 2011) berpendapat bahwasannya likuiditas ialah rasio yang menyatakan bagaimana kas perusahaan beserta aset lancar lainnya dibandingkan oleh kewajiban lancar yang dibutuhkan untuk kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar sering dimanfaatkan guna menilai kapasitas perseroan untuk memenuhi kewajiban dengan tepat waktu.

Hasil penelitian tentang pengaruh likuiditas pada nilai perusahaan menyatakan hasil tidak sama diantaranya sebagai berikut. (Sri Uttari & Yadnya, 2018); (Ardiansyah, 2020) dan (Apriantini dkk., 2022) berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut berarti kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda halnya penelitian oleh (Riki dkk., 2022) menyimpulkan bahwa tidak berpengaruhnya likuiditas pada nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya merupakan profitabilitas (Nur Aulia dkk., 2020) menyebutkan profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan guna menghasilkan keuntungan melalui total penjualan, aset maupun modal pada saham perusahaan dimana perusahaan akan berusaha dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki guna mengoptimalkan keuntungan yang didapat. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan, maka dapat berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan yang mendapatkan keuntungan besar, maka investor berminat guna berinvestasi di perusahaan itu. Semakin besar perusahaan dalam menciptakan laba dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Untuk mengevaluasi seberapa efektif perusahaan menghasilkan pengembalian dari penggunaan asetnya, penelitian ini memakai ukuran profitabilitas *Return on Asset* (ROA) guna menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Berikut ini merupakan penelitian berkaitan dengan pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan yang dilakukan sebelumnya namun dengan hasil yang berbeda. Penelitian dari (Markonah dkk., 2020), (Aisyah & Wahyuni, 2020), dan (Safitri & Nani, 2021) membuktikan dampak positif yang dimiliki profitabilitas pada nilai perusahaan. Maksudnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu penelitian dari (Robiyanto dkk., 2020), (Ekaputra dkk., 2020), (Rahayu dkk., 2023) membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya yaitu leverage. Suatu rasio yang berfungsi dalam mengilustrasikan atas kesanggupan suatu perusahaan guna membayar hutang yang dipunya perusahaan adalah Leverage. Perusahaan memiliki harapan terhadap hutang yang dimilikinya yaitu, dapat menolong perusahaan dalam mengelola aset yang perusahaan miliki serta mendanai guna menghasilkan keuntungan dimana nantinya nilai perusahaan akan bertambah (Indrayani dkk., 2021). Sementara itu menurut (Putri & Miftah, 2021) Leverage merupakan keahlian perusahaan dalam memakai dana atau aktiva dimana memiliki beban tetap yang bermanfaat sebagai peningkatan penghasilan (*return*) untuk para shareholders.

Terdapat penelitian yang telah dilakukan sebelumnya perihal keterkaitan pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan, namun memiliki kesimpulan tidak sama. Penelitian dari (Aisyah & Wahyuni, 2020); (Markonah dkk., 2020) membuktikan bahwasannya leverage berdampak positif pada nilai perusahaan. maksudnya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Berbeda dari penelitian (Indrayani dkk., 2021); (Soewignyo, 2021) membuktikan bahwa tidak berpengaruhnya leverage pada nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang tidak dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan

Faktor selanjutnya yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan institusional. GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan sebuah tatanan serta konstruksi yang mampu dimanfaatkan oleh semua perusahaan dimana didalamnya mempunyai organisasi dengan shareholder, direksi, komisaris, dan dewan pengawas sebagai satuan yang menjalankan suatu perusahaan (Hasan & Mildawati, 2020).

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya tentang keterkaitan pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan akan tetapi terdapat perbedaan pada hasilnya, yaitu penelitian dari (Hasan & Mildawati, 2020); (Ekasari & Kus Noegroho, 2020) dan (Aisyah & Wahyuni, 2020) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya jumlah kepemilikan institusional pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara penelitian dari (Ekaputra dkk., 2020); (Ni Putu Yuria Mendra, 2021); (Saputra dkk., 2022) membuktikan kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Maknanya besarnya jumlah kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor yang mampu memengaruhi nilai perusahaan selanjutnya yaitu kebijakan dividen. (Ilhami dkk., 2022) menyebutkan bahwasannya kebijakan dividen sebagai keputusan yang mana diciptakan oleh suatu perusahaan dalam memutuskan jumlah keuntungan perusahaan yang akan diserahkan kepada pemilik perusahaan, yang kemudian dapat diinvestasikan kembali dan digunakan untuk keuntungan investor. Pada penelitian ini kebijakan dividen dipakai sebagai variabel moderasi guna mempengaruhi variabel dependen, dimana akan diperkuat / diperlemah oleh variabel independen. Rasio Pembayaran Dividen (DPR), yang membagi rasio dividen perusahaan saat ini dengan laba bersih perusahaan, dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen.

Faktor kebijakan dividen mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Terdapat penelitian terdahulu dimana ditemukannya hasil berbeda seperti penelitian dari (Raindraputri & Wahyuati, 2019) menyimpulkan bahwa mampunya kebijakan dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Maknanya dalam penelitian tersebut kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian yang (Riki dkk., 2022) membuktikan bahwa tidak dapatnya kebijakan dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut berarti kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen

Faktor selanjutnya mampunya kebijakan dividen memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan dengan hasil yang berbeda diantaranya penelitian dari (Sinta Juwinta dkk., 2021); (Cordiaz dkk., 2021); (Anggraeni, 2020); (Febiyanti & Anwar, 2022) dan (Apriantini dkk., 2022) menyatakan mampunya kebijakan dividen memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian tersebut berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen. Kesimpulan tidak serupa pada penelitian dari (Ardiansyah, 2020); (Riki dkk., 2022) membuktikan bahwa tidak mampunya kebijakan dividen memoderasi antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maknanya dalam penelitian tersebut bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya kebijakan dividen dalam memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu memiliki hasil berbeda diantaranya penelitian dari (Anggraeni, 2020), mengungkapkan bahwasannya kebijakan dividen memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen. Lain halnya penelitian dari (Yanti, Komalasari, & Andi, 2022) menyatakan bahwa tidak dapatnya kebijakan dividen memoderasi antara leverage terhadap nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam membayar hutang tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen.

Faktor terakhir kebijakan dividen dalam memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sebelumnya terdapat penelitian dimana ditemukannya hasil yang berbeda diantaranya yang telah dilakukannya penelitian oleh (Harun dkk., 2020) menyatakan bahwasannya kebijakan dividen dapat memoderasi antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Maknanya besarnya jumlah kepemilikan institusional pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen. Kesimpulan tersebut berbeda terhadap penelitian yang dilakukan (Setyabudi, 2022); (Ningsih dkk., 2021), disimpulkan tidak dapatnya kebijakan dividen memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Maknanya besarnya jumlah kepemilikan institusional pada suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen.

Tujuan penelitian ini yaitu menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel moderasi kebijakan dividen. Hal yang berbeda dalam penelitian ini yaitu menggunakan likuiditas dan leverage sebagai variabel independen serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dimana penelitian (Ekaputra dkk., 2020) tidak menggunakannya. Perbedaan lainnya terdapat pada periode penelitian. Dalam penelitian ini memakai perusahaan yang berada di indeks LQ45 periode 2016- 2020. Penelitian sebelumnya dari (Ekaputra dkk., 2020) menggunakan sampel data LQ45 periode 2014- 2018. Berdasarkan pemaparan fenomena diatas, maka peneliti berminat menguji apakah ada pengaruh variabel independen likuiditas, profitabilitas, leverage, kepemilikan institusional pada nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta sebagai variabel moderasi menggunakan kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan tema tersebut cukup menarik untuk diteliti. Selain itu, adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu menyebabkan peneliti berkeinginan untuk menguji hal tersebut. Diharapkan dari penelitian ini dapat berkontribusi bagi investor sebagai pertimbangan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, peneliti berharap hasil dari penelitian ini dapat dijadikan referensi pada penelitian dimasa yang akan datang sehingga dapat berkontribusi pada keilmuan.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Berdasarkan pendapat dari (Jensen & Meckling, 1976) korelasi atau hubungan pada suatu keagenan yaitu suatu kontrak *principal* dengan *agen*, dengan melimpahkan beberapa kewenangan kepada pengambilan keputusan (*stakeholder*) pada agen (*shareholder*). Menurut pendapat (Brigham, 2011), teori keagenan adalah landasan teori kegiatan usaha perusahaan. Prinsip utama teori ini mendefinisikan bahwa terdapat korelasi kerja pada mereka yang menyerahkan wewenang yakni investor terhadap mereka yang memperoleh wewenang yakni manajer. Pada penelitian ini teori keagenan digunakan pada variabel kepemilikan institusional.

### Teori Sinyal

*Signalling theory*/teori sinyal dipopulerkan (Stephen A. Ross, 1977) mendefinisikan bahwasannya para eksekutif perusahaan memperoleh informasi baik mengenai perusahaan dan tertarik menyampaikan sinyal baik tentang perusahaannya terhadap investor agar harga saham pada perusahaannya naik. Adapun menurut (Spence, 1973) mendefinisikan bahwa dapat memunculkan suatu sinyal, memberi informasi yang relevan untuk diambil manfaatnya oleh pihak penerimanya. Kemudian pihak penerimanya menyesuaikan sikapnya berdasarkan informasi dalam perusahaan guna memberi sinyal bagi investor. Pada penelitian ini teori keagenan digunakan pada variabel likuiditas, profitabilitas, dan leverage.

### Teori *Bird In The Hand*

(Merton H. Miller & Franco Modigliani, 1961) yang mempopulerkan Teori *bird in the hand* menyebutkan bahwasannya banyaknya dividen yang diserahkan bagi investor akan menaikkan harga saham, selain hal tersebut, meningkatkan minat bagi investor lainnya dalam berinvestasi dimana nantinya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini teori keagenan digunakan pada variabel kebijakan dividen.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditentukan berdasarkan suatu rasio keuangan. Salah satu rasionya merupakan *Price to Book Value* (PBV) yang berfungsi guna mengetahui hubungan antara nilai saham terhadap nilai buku dimana memungkinkan penentuan apakah harga saham saat ini terlalu tinggi atau

rendah. Nilai PBV rendah dari nilai saham yang undervalued menunjukkan depresiasi mutu dan kinerja emiten secara fundamental (Ayu & Suarjaya, 2018).

### **Likuiditas**

Menurut pendapat (Brigham, 2011), menyatakan bahwasannya likuiditas ialah rasio yang menyatakan bagaimana kas perusahaan beserta aset lancar lainnya dibandingkan oleh kewajiban lancar yang dibutuhkan untuk kewajiban jangka pendeknya.

### **Profitabilitas**

Berdasarkan pendapat (Nur Aulia dkk., 2020) bahwa profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan guna menghasilkan keuntungan melalui total penjualan, aset maupun modal pada saham perusahaan dimana perusahaan akan berusaha dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki guna mengoptimalkan keuntungan yang didapat.

### **Leverage**

Menurut (Putri & Miftah, 2021) Leverage merupakan keahlian perusahaan dalam memakai dana atau aktiva dimana memiliki beban tetap yang bermanfaat sebagai peningkatan penghasilan (*return*) untuk para shareholders.

### **Kepemilikan Institusional**

GCG (*Good Corporate Governance*) merupakan sebuah tatanan serta konstruksi yang mampu dimanfaatkan oleh semua perusahaan dimana didalamnya mempunyai organisasi dengan shareholder, direksi, komisaris, dan dewan pengawas sebagai satuan yang menjalankan suatu perusahaan, (Hasan & Mildawati, 2020).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut (Ilhami dkk., 2022) bahwasannya kebijakan dividen sebagai keputusan yang mana diciptakan oleh suatu perusahaan dalam memutuskan jumlah keuntungan perusahaan yang akan diserahkan kepada pemilik perusahaan, yang kemudian dapat diinvestasikan kembali dan digunakan untuk keuntungan investor.

## **Hipotesis**

Berdasarkan landasan teori serta penelitian yang telah dilakukan, oleh karena itu pada penelitian ini menghasilkan hipotesis berikut :

### **Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal berkaitan dalam kecakapan perusahaan untuk memenuhi tanggungjawabnya dalam waktu singkat, apabila likuiditas perusahaan baik maka dapat dimanfaatkan sebagai sinyal untuk investor ketika berinvestasi di dalam suatu perusahaan, dimana nantinya mempengaruhi nilai perusahaan. Berikut penelitian sebelumnya berkaitan pada likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (Sri Uttari & Yadnya, 2018); (Ardiansyah, 2020) dan (Apriantini dkk., 2022) bahwa berpengaruh positifnya likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan maksimal dalam menjalankan bisnisnya apabila dibandingkan dengan total aset yang perusahaan miliki, nantinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal tersebut selaras terhadap *Signalling theory*. Berikut ini penelitian yang bertemakan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang sudah dilakukan sebelumnya, diantaranya penelitian oleh (Markonah dkk., 2020); (Aisyah & Wahyuni, 2020) dan (Safitri & Nani, 2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**



### **Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal berkaitan dengan penambahan hutang dapat menjadi potensi yang baik nantinya dapat menghasilkan pengaruh positif kepada pemilik saham dengan catatan dimasa akan datang arus kas tetap terjaga. Hal tersebut dapat menaikkan ketertarikan investor guna berinvestasi yang mana nantinya mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian berhubungan terhadap leverage terhadap nilai perusahaan yang dilakukan sebelumnya. Penelitian dari (Aisyah & Wahyuni, 2020); (Markonah dkk., 2020) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **H3 : Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan**

*Shareholder* mengoptimalkan pengawasan terhadap *stakeholder* sehingga ditemukannya pengaruh positif pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimana ditemukannya korelasi antara principal dengan membagikan wewenang terhadap agen dalam pengambilan keputusan kepada agen dimana selaras dengan teori keagenan. Adapun penelitian sebelumnya mengenai kepemilikan institusional pada nilai perusahaan diantaranya dari (Hasan & Mildawati, 2020); (Aisyah & Wahyuni, 2020) bahwa berpengaruh positifnya kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

### **H4 : kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Teori *bird in the hand* berkorelasi terhadap pengaruh keputusan investor dalam berinvestasi dengan melihat besarnya dividen pada perusahaan. Dengan demikian nilai saham naik, serta dapat menarik investor yang lain sehingga nilai perusahaan dapat maksimal. Adapun penelitian sebelumnya terkait kebijakan dividen pada nilai perusahaan dimana telah dilakukan, diantaranya dari (Hairudin dkk., 2020); (Riyanti Riyanti & Azizatul Munawaroh, 2021) menyebutkan berpengaruh positif signifikannya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **H5 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

### **Peran kebijakan dividen dalam memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal berkaitan dengan meningkatnya pembagian dividen kepada pemilik perusahaan, para investor nantinya menginterpertasikan dengan kecakapan perusahaan guna memenuhi tanggung jawabnya dalam jangka pendek, apabila likuiditas perusahaan baik maka dapat dijadikan sinyal untuk investor dalam menanam modal di perusahaan tersebut dimana berkorelasi kepada nilai perusahaan. Adapun penelitian terdahulu tentang likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, diantaranya penelitian (Raindraputri & Wahyuati, 2019) bahwa mempunyai kebijakan dividen memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **H6 : kebijakan dividen mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan**

### **Peran kebijakan dividen dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal berkaitan dengan adanya peningkatan dalam pembayaran dividen kepada pemilik perusahaan, para investor akan menginterpertasikan meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa yang mendatang. Berikut ini penelitian terdahulu bertepatan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menggunakan variabel moderasi kebijakan dividen dilakukan Juwinta dkk (2021); (Cordiaz dkk., 2021); (Anggraeni, 2020); (Febiyanti & Anwar, 2022) dan (Apriantini dkk., 2022).

### **H7 : Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

### **Peran kebijakan dividen dalam memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan**

Teori sinyal berkaitan dengan penambahan hutang dapat menjadi potensi baik sehingga memberikan dampak positif untuk investor berdasarkan catatan bahwa aliran kas pada perioden

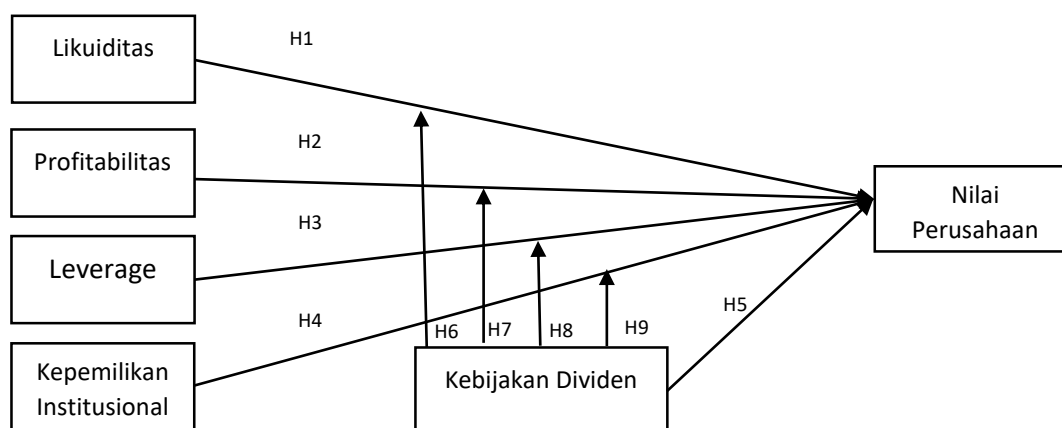
depan tetap terjaga. catatan tersebut dapat menaikkan minat investor dalam berinvestasi sehingga memaksimalkan nilai perusahaan diperkuat oleh kebijakan dividen pada perusahaan. Berikut ini merupakan penelitian terdahulu tentang pengaruh leverage pada nilai perusahaan menggunakan moderasi kebijakan dividen, beberapa diantaranya penelitian dari (Anggraeni, 2020).

**H8 : Kebijakan dividen mampu memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan**

**Peran kebijakan dividen dalam memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Teori keagenan berkaitan dengan *Shareholder* mengoptimalkan pengawasan terhadap *stakeholder* sehingga ditemukannya pengaruh positif pada kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimana berkorelasi antara *principal* dengan memberikan wewenang kepada agen pada pengambilan keputusan kepada agen keagenan, terlebih adanya faktor dividen dapat yang memperkuat pengawasan antara *shareholder* kepada *stakeholder*. Adapun penelitian sebelumnya mengenai kepemilikan institusional pada nilai perusahaan menggunakan variabel moderasi kebijakan dividen dilakukan sebelumnya, diantaranya oleh (Harun dkk., 2020).

**H9 : Kebijakan dividen mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian merupakan metode ilmiah dalam memperoleh data dimana mempunyai tujuan & manfaat. Metode kuantitatif yang dipakai pada penelitian ini, dimana penelitian kuantitatif yakni penelitian dimana mendapatkan data berupa angka/ data kuantitatif yang dianggakan (Suliyanto, 2018). Menurut (Suliyanto, 2018), Populasi yaitu keseluruhan elemen dimana akan diprediksi karakteristiknya. Dimana tidak hanya jumlah subjek/ objek yang dipelajari, namun demikian semua ciri atau karakteristik objek atau subjek tersebut. Populasi yang peneliti gunakan merupakan perusahaan yang berada di Indeks LQ45 BEI periode 2016- 2020.

Dalam penelitian ini pengumpulan data memakai data sekunder umumnya terdiri data statistik hasil penelitian berdasarkan berbagai sumber seperti dari majalah, buku, koran, laporan survei, dokumentasi dan arsip resmi (Suliyanto, 2018) Sampel penelitian ini dipilih dari semua populasi yang diambil menggunakan cara *purposive sampling* dan *time series* berdasarkan kriteria sebagai berikut: (a) Sampel termasuk perusahaan yang berada pada indeks LQ45 non perbankan BEI tahun 2016- 2020, (b) Sampel menerbitkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit pada tahun 2016-2020, (c) Sampel merupakan perusahaan yang kepemilikan saham mayoritasnya dimiliki oleh institusional selama periode 2016- 2020, (d) Sampel merupakan perusahaan yang menghasilkan keuntungan positif dan membagikan dividen.



Penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS karena menurut peneliti, aplikasi tersebut paling sesuai mengingat keserbagunaannya dan mempertimbangkan sifat data yang dikumpulkan. SPSS memiliki kemampuan untuk menganalisis data besar dan menghasilkan hasil statistik sederhana dan canggih dimana data akan disajikan menggunakan tabel serta gambar frekuensi. Pada aplikasi SPSS terdapat beberapa pengujian yang digunakan diantaranya seperti uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik uji regresi linear berganda, uji koefisien determinasi, uji f, dan uji hipotesis.

Variabel merupakan karakteristik objek penelitian dimana nilainya beranekaragam pada suatu subjek terhadap objek lainnya serta berdasarkan suatu periode ke periode lainnya. Maka syarat variabel adalah yang menjadi pokok dalam pengamatan, mampu dipelajari, mampu dianalisis dan mempunyai variasi (Suliyanto, 2018). Variabel yang dipakai peneliti dalam penelitian ini mencakup atas tiga variabel, yakni variabel dependen, variabel independen serta variabel moderasi. Nilai perusahaan yakni variabel dependen (Y) pada penelitian ini. Variabel dependen (terikat) merupakan variabel dimana dijadikan sebab serta akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2015). Terdapat pada peneliti ini yakni nilai perusahaan adalah nilai perusahaan. Variabel independen (X) merupakan variabel (bebas) yang menjadi penyebab munculnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2015). Pada penelitian ini ada 4 yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage* serta kepemilikan institusional. Adapun kebijakan dividen yakni variabel moderasi (Z) pada penelitian ini. Indikator penelitian menggunakan yaitu rasio seperti yang tertera dalam rumus dibawah ini :

**Tabel 1. Rumus perhitungan**

| Variabel                  | Pengukuran  | Skala | Sumber                |
|---------------------------|---|-------|-----------------------|
| Nilai Perusahaan          | $PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$                  | Rasio | Setyabudi, (2022)     |
| Likuiditas                | $CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$                  | Rasio | Hanafi & Halim (2016) |
| Profitabilitas            | $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$                        | Rasio | Hanafi & Halim (2016) |
| Leverage                  | $DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$                    | Rasio | Setyabudi, (2022)     |
| Kepemilikan Institusional | $KIN = \frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$ | Rasio | Trisnaningsih, (2021) |
| Kebijakan Dividen         | $DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$                           | Rasio | Setyabudi, (2022)     |

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Data deskriptif berfungsi guna memberikan gambaran perihal data yang didapat berdasarkan hasil penelitian. Data deskriptif berikut terdiri berdasarkan nilai minimum, maksimum, mean serta standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, serta Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan dan kebijakan dividen periode 2016 – 2020 tertera pada tabel berikut:

**Tabel 2. Analisis Deskriptif**

|                                  | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|----------------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| Likuiditas                       | 121 | 0,234   | 5,959   | 2,42916 | 1,340211       |
| Profitabilitas                   | 121 | 0,001   | 0,448   | 0,10837 | 0,097254       |
| Leverage                         | 121 | 0,153   | 3,159   | 0,92582 | 0,672406       |
| Kepemilikan Institusional        | 121 | 0,175   | 0,988   | 0,61059 | 0,160545       |
| Kebijakan Dividen                | 121 | 0,004   | 7,847   | 0,59455 | 0,868216       |
| Likuiditas_Kebijaka<br>n Dividen | 121 | 0,01    | 8,66    | 0,9813  | 1,04960        |

**Rofifudin, Purwidiyanti, Wahyuni, Darmawan**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

|  |     |      |      |        |         |
|--|-----|------|------|--------|---------|
| Profitabilitas_ Kebijakan Dividen            | 121 | 0,01 | 9,45 | 0,7664 | 1,17204 |
| Leverage_ Kebijakan Dividen                  | 121 | 0,00 | 6,08 | 0,9213 | 0,87387 |
| Kepemilikan Institusional_ Kebijakan Dividen | 121 | 0,00 | 7,89 | 0,8644 | 1,00218 |
| Valid N (listwise)                           | 121 |      |      |        |         |

**Sumber: Data diolah, 2023**

Berdasarkan Tabel 1 total sampel penelitian berjumlah 121 sampel data selama 5 tahun. Variabel likuiditas mempunyai rentan nilai dari 0,234 sampai 5,959. Nilai rata-rata likuiditas sejumlah 2,42916 berdasarkan standar deviasi 1,340211. Artinya kemampuan rata-rata perusahaan dalam membayar kewajibannya dalam jangka pendek sebesar 2,42916x. Perusahaan dengan nilai minimum 0,234 ada dalam perusahaan TBIG (PT Tower Bersama Infrastructure Tbk) tahun 2020. Adapun perusahaan dengan nilai maksimum 5,959 pada perusahaan ACES (PT Ace Hardware Indonesia Tbk) tahun 2020.

Variabel Profitabilitas rentang nilai dari 0,001 hingga 0,448. Rata-rata nilai profitabilitas 0,10837 serta standar deviasi 0,097254 artinya kemampuan rata-rata perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan total aset sejumlah 9.7%. Perusahaan dengan nilai minimum 0,001 terdapat dalam perusahaan INDY (PT Indika Energy Tbk ) tahun 2019. Selain itu, perusahaan dengan nilai maksimum 0,448 UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk) tahun 2018.

Variabel leverage mempunyai rentang nilai 0,153 sampai 3,159. Rata-rata nilai likuiditas 0,92582 & standar deviasi 0,672406 artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban berdasarkan total aset sebesar 67%. Perusahaan dengan nilai minimum 0,153 terdapat perusahaan INTP (PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk) tahun 2016. Selain itu, perusahaan dengan nilai maksimum 3,159 pada perusahaan UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk) tahun 2020.

Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai rentang nilai 0,175 hingga 0,988. Rata-rata nilai Kepemilikan Institusional 0,61059 dan standar deviasi 0,160545 maknanya saham rata-rata yang institusional miliki sebanyak 61% dari total saham beredar. Perusahaan dengan nilai minimum LPPF (PT Matahari Department Store Tbk ) tahun 2016- 2019. Serta perusahaan dengan nilai maksimum 0,988 HMSP (PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk ) tahun 2018.

Variabel nilai perusahaan memiliki rentan nilai dari 0,181 hingga 82,444. Rata-rata nilai perusahaan sejumlah 5,61354 serta standar deviasi 12,50739 dimana rata-rata nilai 5,61354x lebih besar apabila dibandingkan dengan harga buku per saham. Perusahaan dengan nilai minimum sebesar 0,181 pada TKIM (PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk) tahun 2016. Perusahaan dengan nilai maksimum sejumlah 82,444 terdapat dalam UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk) tahun 2017. Rentan nilai dalam variabel kebijakan dividen 0,004 sampai 7,847. Besar nilai rata-rata kebijakan dividen 0,59455 serta standar deviasi 0,868216 maknanya rata-rata perusahaan dalam membagi dividen sebesar 0,59455 x dengan nilai minimum 0,181 ada pada TKIM (PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk) tahun 2016. Perusahaan dengan nilai maksimum 82,444 terdapat dalam UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk) tahun 2017.

**Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik**

| No | Instrumen Tes  | Hasil   | Standar | Kesimpulan                      |
|----|--|---|---------|---------------------------------|
| 1  | Model 1 Normalitas- <i>one sample kolmogorov smirnov</i> | Asymp.Sig. (2-tailed) 0,075c  | > 0,05  | Terdistribusi normal            |
| 2  | Model 1 Multikolinieritas- VIF                           | VIF Likuiditas =2,087<br>VIF Profitabilitas =1,367<br>VIF Leverage =1,888<br>VIF Kepemilikan Institusional =1,397 | < 10    | Tidak terjadi multikolinieritas |

**Rofifudin, Purwidiyanti, Wahyuni, Darmawan**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

|   |                                    |  |             |                                  |
|---|------------------------------------|--|-------------|----------------------------------|
|   |                                    | VIF Kebijakan Dividen =6,245<br>VIF Likuiditas_Kebijakan Dividen =1,882<br>VIF Profitabilitas_Kebijakan Dividen =7,171<br>VIF Leverage_Kebijakan Dividen =1,879<br>VIFKepemilikan Institusional_Kebijakan Dividen =1,961   |             |                                  |
| 3 | Model 1 Heterokedasdisitas-Glejser | Likuiditas =0,971<br>Profitabilitas =0,676<br>Leverage =0,599<br>Kepemilikan Institusional =0,142<br>Kebijakan Dividen =0,232<br>Likuiditas_Kebijakan Dividen =0,957<br>Profitabilitas_Kebijakan Dividen =0,332<br>Leverage_Kebijakan Dividen =0,254<br>Kepemilikan Institusional_Kebijakan Dividen =0,405 | > 0,05      | Tidak terjadi heterokedasdisitas |
| 4 | Model 1 Autokorelasi-Durbin-Watson | Durbin-Watson = 1,314  | -<br>2>DW<2 | Tidak terdapat autokorelasi      |

Sumber: Data diolah, 2023

Pada tabel 3 uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedasdisitas, serta uji autokorelasi. Menurut standar pengujian dalam uji asumsi klasik menyimpulkan data terdistribusi normal, multikolinieritas tidak ditemukan, tidak mengalami heterokedasdisitas serta tidak terdapat autokorelasi.

Berikut ini merupakan hasil dari uji R<sup>2</sup>, uji F, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis pada semua variabel yang terdapat didalam tabel berikut ini :

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis**

| Variabel                                    | Koefisien Regresi | t      | Signifikansi | Deskripsi       |
|---|-------------------|--------|--------------|-----------------|
| (Constant)                                  | -1,925            | -3,745 | 0,000        |                 |
| Likuiditas                                  | 0,165             | 1,593  | 0,115        | Ditolak         |
| Profitabilitas                              | 34,015            | 18,893 | 0,000        | <b>Diterima</b> |
| Leverage                                    | 0,075             | 0,301  | 0,764        | Ditolak         |
| Kepemilikan Institusional                   | 1,915             | 2,532  | 0,013        | <b>Diterima</b> |
| Kebijakan Dividen                           | -0,289            | -0,745 | 0,458        | Ditolak         |
| Likuiditas_Kebijakan Dividen                | -0,261            | -1,647 | 0,103        | Ditolak         |
| Profitabilitas_Kebijakan Dividen            | 1,237             | 3,749  | 0,000        | <b>Diterima</b> |
| Leverage_Kebijakan Dividen                  | -0,146            | -0,809 | 0,421        | Ditolak         |
| Kepemilikan Institusional_Kebijakan Dividen | -0,131            | -0,741 | 0,461        | Ditolak         |
| <i>Adjusted R<sup>2</sup></i>               | 0,862             |        |              |                 |
| Uji F                                       | 69,196            |        | 0,000        |                 |

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* dalam tabel 4 tersebut sejumlah 0,862 yang berarti yaitu variasi fluktuasi nilai perusahaan mampu di pengaruhi sebesar 86% dengan variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, kepemilikan institusional serta kebijakan dividen. Tidak termasuknya variabel lain pada penelitian ini mempengaruhi sebesar 14% diantaranya yaitu CSR, Ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, serta lain sebagainya. Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwasannya nilai F hitung sejumlah 69,196 nilai signifikansi senilai 0,000 sedangkan jika dilihat nilai sig. dengan tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% yang berarti 0,000 < 0,05. Menurut acuan pengambilan keputusan pada uji

F maka dinyatakan bahwa model persamaan regresi adanya kecocokan model antara variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Berdasarkan tabel 4 persamaan regresi menurut hasil output regresi linear berganda yang dipakai serta dirumuskan didalam kegiatan penelitian sebagai berikut:

$$Y = -1,925 + 0,165 X_1 + 34,015 X_2 + 0,075 X_3 + 1,915 X_4 - 0,289 Z - 0,261 |ZX_1-ZZ| + 1,237 |ZX_2-ZZ| - 0,146 |ZX_3-ZZ| - 0,131 |ZX_4-ZZ| + \epsilon$$

## PEMBAHASAN

### Hasil uji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Tabel 4 menyajikan berdasarkan uji hipotesis diketahui dalam variabel likuiditas memiliki hasil sesuai dengan teori sinyal yang berkaitan dengan kecakapan perusahaan guna memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek, apabila likuiditas perusahaan baik maka dapat dijadikan sinyal kepada pemilik saham ketika berinvestasi pada perusahaan tersebut, yang mana selanjutnya mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian dimana berkaitan dengan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang sebelumnya dilakukan (Riki dkk., 2022) menyimpulkan bahwa tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan, lain halnya terhadap penelitian dari (Uttari & Yadnya, 2018); (Ardiansyah, 2020) serta (Apriantini dkk., 2022) bahwa berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### Hasil uji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tabel 4 menyajikan berdasarkan uji hipotesis diketahui variabel profitabilitas perusahaan mampu dalam menghasilkan keuntungan maksimal dalam menjalankan bisnisnya apabila dibandingkan berdasarkan total aset yang perusahaan punya, sehingga berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pernyataan diatas selaras pada teori sinyal. Hasil penelitian ini berkaitan terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang sebelumnya dilakukan, diantaranya seperti penelitian dari (Markonah dkk., 2020); (Aisyah & Wahyuni, 2020) dan (Safitri & Nani, 2021) membuktikan dampak positif yang dimiliki profitabilitas pada nilai perusahaan. Maknanya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu penelitian dari (Robiyanto dkk., 2020); (Ekaputra dkk., 2020); (Rahayu dkk., 2023) membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### Hasil uji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Tabel 4 menyajikan hasil pengujian hipotesis diketahui pada variabel leverage yang berarti terdapat hutang perusahaan yang besar apabila dibandingkan oleh modal yang perusahaan miliki, oleh karenanya dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang selaras berdasarkan teori sinyal. Hasil penelitian ini selaras pada penelitian sebelumnya mengenai leverage terhadap nilai perusahaan. (Indrayani dkk., 2021) dan (Soewignyo, 2021) membuktikan bahwa tidak berpengaruhnya leverage pada nilai perusahaan. Hasil berbeda terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh diantaranya dari (Aisyah & Wahyuni, 2020) dan (Markonah dkk., 2020) membuktikan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Hasil uji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4 menyajikan hasil pengujian yang dapat diketahui pada variabel kepemilikan institusional ini artinya *shareholder* mengoptimalkan pengawasan terhadap *stakeholder* sehingga terdapat pengaruh positif dalam kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Pernyataan diatas selaras pada teori keagenan. Hasil penelitian ini selaras pada penelitian dimana sebelumnya telah dilakukan tentang kepemilikan institusional pada nilai perusahaan, diantaranya oleh (Hasan &

Mildawati, 2020); (Ekasari & Kus Noegroho, 2020) dan (Aisyah & Wahyuni, 2020), menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian dari (Ekaputra dkk., 2020); (Ni Putu Yuria Mendra, 2021) dan (Saputra dkk., 2022) membuktikan kepemilikan institusional berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **Hasil uji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 menyatakan dalam variabel kebijakan dividen. Hal ini tidak selaras pada teori *bird in the hand* yang berhubungan pada keputusan pemilik modal dalam berinvestasi melihat besarnya kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Hasil ini selaras pada penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diantaranya yang dilakukan (I Gede Yoga Yudistira dkk., 2021) membuktikan tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian dari (Hairudin dkk., 2020); (Riyanti Riyanti & Azizatul Munawaroh, 2021); (Raindraputri & Aniek Wahyuati, 2019) menyimpulkan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Hasil uji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan**

Menurut tabel 4 menyajikan pengujian hipotesis diketahui bahwa penelitian ini selaras dengan teori sinyal. Hasil ini selaras berdasarkan penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan dividen guna memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Riki dkk., 2022) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan yang lainnya seperti penelitian dari (Raindraputri & Aniek Wahyuati, 2019) membuktikan kemampuan kebijakan dividen memoderasi antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

#### **Hasil uji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Menurut uji hipotesis yang terdapat pada tabel 4 diketahui bahwasanya perusahaan mampu dalam menghasilkan keuntungan maksimal dalam menjalankan bisnisnya apabila dibandingkan oleh total aset yang perusahaan punya, sehingga berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan apabila dimoderasi pada kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai berdasarkan teori sinyal. Hasil penelitian berkaitan dengan penelitian terdahulu tentang kebijakan dividen dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan beberapa penelitian diantaranya dilakukan (Sinta Juwinta dkk., 2021); (Cordiaz dkk., 2021); (Anggraeni, 2020); (Febiyanti & Anwar, 2022) dan (Apriantini dkk., 2022) berbeda dengan penelitian dari (Ardiansyah, 2020); (Riki dkk., 2022) membuktikan bahwa tidak dapatnya kebijakan dividen untuk memoderasi antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

#### **Hasil uji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan**

Menurut uji hipotesis disajikan dalam tabel 4 diketahui bahwasanya besarnya hutang yang dipunya perusahaan apabila dibandingkan pada modal yang perusahaan miliki, sehingga dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila dimoderasi oleh kebijakan dividen. Hasil ini selaras berdasarkan teori sinyal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya berkaitan tentang tidak kemampuan kebijakan dividen untuk memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan diantaranya yang dilakukan (Yanti dkk., 2022) hasil yang berbeda dari (Anggraeni, 2020) mengungkapkan kemampuan kebijakan dividen memoderasi leverage pada nilai perusahaan.

#### **Hasil uji pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan uji hipotesis yang disajikan dalam tabel 4 diketahui bahwa *shareholder* tidak dapat mengoptimalkan pengawasan terhadap *stakeholder* sehingga adanya pengaruh negatif pada kepemilikan institusional pada nilai perusahaan apabila dimoderasi dengan kebijakan dividen. Hasil ini tidak selaras pada teori keagenan akan tetapi hasil penelitian ini selaras pada penelitian sebelumnya

dimana berkaitan dengan kebijakan dividen dalam memoderasi kepemilikan institusional pada nilai perusahaan dimana diantaranya dilakukan oleh (Setyabudi, 2022); (Ningsih dkk., 2021) menyatakan bahwa tidak mampunya kebijakan dividen memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, hasil ini berbeda dengan penelitian (Harun dkk., 2020) menyimpulkan mampunya kebijakan dividen memoderasi antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan yang dilakukan, menghasilkan kesimpulan bahwasanya dalam indeks LQ45 variabel profitabilitas & kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta rasio kepemilikan institusional pada perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun demikian variabel likuiditas, leverage serta kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Maksudnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang serta pembagian dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun kemampuan kebijakan dividen untuk memoderasi profitabilitas pada nilai perusahaan secara signifikan. Hal tersebut berarti kemampuan perusahaan apabila dimoderasi dengan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Akan tetapi kebijakan dividen tidak sanggup untuk memoderasi likuiditas, leverage & kepemilikan institusional. Hal tersebut menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang, rasio kepemilikan institusional pada perusahaan apabila dimoderasi dengan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kontribusi penelitian ini berkaitan dengan investasi yang menyatakan bahwa berpengaruhnya profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 periode 2016- 2020.

## SARAN

### Saran Praktis:

1. Bagi perusahaan perlu mencermati pada beberapa faktor dimana dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang mana berkorelasi terhadap kemajuan perusahaan dimasa depan seperti profitabilitas dan kepemilikan institusional.
2. Bagi investor untuk mempertimbangkan faktor profitabilitas dan kepemilikan institusional dalam membuat keputusan ketika berinvestasi dalam suatu perusahaan. karena kedua faktor tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga sesuai tujuan dari para pemegang saham atau investor yaitu mendapatkan keuntungan dan kemakmuran atas keputusan investasinya.

### Saran Teoritis:

1. Kepada peneliti di masa mendatang dapat menggunakan variabel yang belum dipakai dalam penelitian ini diantaranya ukuran perusahaan, struktur modal, dan CSR. Selain itu dikarenakan ketika penelitian ini berlangsung laporan tahunan perusahaan yang dipublikasi sampai pada tahun 2020, maka diharapkan peneliti pada masa mendatang dapat menggunakan periode penelitian terkini guna mendapatkan informasi yang relevan dengan masanya apabila dibandingkan penelitian terdahulu.

## REFERENCE

- Aisyah, K. E. S., & Wahyuni, D. U. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STESIA) Surabaya*, 9(4), 1–19.  
<http://jurnalmahasiswa.stesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3020>



- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 94. <https://doi.org/10.31000/c.v4i2.2528>
- Apriantini, N. M., Widhiastuti, N. L. P., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4(2), 190–201.
- Ardiansyah, G. G. K. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 367. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7165>
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(2), 1997. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i08.p03>
- Brigham, E. F., & H. J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan : Vol. Buku 2* ((11th ed.)). Salemba Empat.
- Cordiaz, E. F., . E., & Situmeang, C. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in the Company Mining Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 8(12), 328–337. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20211241>
- Ekaputra, A. E., Fuadah, L., & Yuliana, S. (2020). Intellectual Capital, Profitability, and Good Corporate Governance Effects on Company Value. *Binus Business Review*, 11(1), 25–30. <https://doi.org/10.21512/bbr.v11i1.6005>
- Ekasari, J. C., & Kus Noegroho, Y. A. (2020). The Impact of Good Corporate Governance Implementation on Firm Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 553. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29688>
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Perusahaan Properti dan Real Estate. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1784–1794. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1090>
- Hairudin, H., Bakti, U., & Rachmadi, A. (2020). Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(2), 150. <https://doi.org/10.38043/jmb.v17i2.2355>
- Harun, P., Kintan, B., Yosilia, M., Pamela, M., Irfah, M., Ridho, M. R., & Malona, S. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening : Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 6(3), 122–131.
- Hasan, S. A. K., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(8), 1–21.
- I Gede Yoga Yudistira, Ni Putu Yuria Mendra, & Putu Wenny Saitri. (2021). PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, Vol. 1 No. 1.
- Ilhami, R. N., Listiorini, & Ika, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital, dan Kewirausahaan.*, 4(1), 287–304.

- 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. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 52–62.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karamoy, H., & Tasik, H. H. D. (2019). PERAN EKSISTENSI SAHAM DI LQ45 PADA KINERJA PROFITABILITAS PERUSAHAAN. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 3(1), 72–94. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i1.4117>
- Markonah, Salim, A., & Franciska, J. (2020). EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND LIQUIDITY TO THE FIRM VALUE. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.31933/DIJEFA>
- Merton H. Miller, & Franco Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34.
- Millar, C. C. J. M., Groth, O., & Mahon, J. F. (2018). Management Innovation in a VUCA World: Challenges and Recommendations. *California Management Review*, 61(1), 5–14. <https://doi.org/10.1177/0008125618805111>
- Ni Putu Yuria Mendra, P. W. S. N. P. S. M. (2021). GOOD CORPORATE GOVERNANCE, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, AND SUSTAINABILITY REPORT TO FIRM VALUE. 4(1), 6.
- Ningsih, D. erdiya, Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018. *Upajiwana Dewantara*, 5(1), 21–32. <https://doi.org/10.26460/mmud.v5i1.9019>
- Nur Aulia, A., Indah Mustikawati, R., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 6(1), 1–7. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463>
- Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(2), 259–277. <https://doi.org/10.31258/jc.2.2.259-277>
- Rahayu, F. P., Wahyuni, S., Pramono, H., & Inayati, N. I. (2023). *The Influence of Profitability, Firm Size, and Capital Structure on Firm Value with Managerial Ownership as Moderation Variables (Empirical Study of Basic Material Sector Companies on the IDX)*. 2(1), 157–174.
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.19409>
- Riyanti Riyanti, & Azizatul Munawaroh. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen dan Bisnis, Vol 2, No 1*.
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggawati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v14i1.153>
- Safitri, V. A. D., & Nani, D. A. (2021). Does Good Corporate Governance and Eco-Efficiency Really Contribute To Firm Value? an Empirical Study in Indonesian State-Owned Enterprises (Soes). *Akuntabilitas*, 15(1), 73–88. <https://doi.org/10.29259/ja.v15i1.12526>
- Saputra, R. B., Innayah, M. N., Purwidiyanti, W., & Utami, R. F. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- Periode Tahun 2013-2020). *Master: Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 2(1), 85. <https://doi.org/10.30595/jmbt.v2i1.14091>
- Setyabudi, T. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIaku)*, 1(1), 1–19. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i1.4949>
- Sinta Juwinta, Mahlia Muis, & Maat Pono. (2021). The Effect of Debt Policy, Provitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, Volume 6(Issue 12).
- Soewignyo, T. (2021). THE ANALYSIS OF FINANCIAL LEVERAGE IMPACT ON LQ45 FIRM VALUE IN 2015-2019 ANALISIS PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ45 TAHUN 2015-2019. 2(1), 27–37.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sri Uttari, I. A., & Yadnya, I. P. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 2942. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p04>
- Stephen A. Ross. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. ALFABETA.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi*. . Andi Offset.
- Yan Adinda Raindraputri, & Aniek Wahyuati. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol 8 No 4.
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi ( Effect of Profitability, Leverage, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable ). 1(1), 49–65.