

## **PERAN KEBIJAKAN HUTANG PEMODERASI PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SAAT PANDEMIK COVID 19 DI INDONESIA**

Juan Carlos Pangestu

L1683@lecturer.ubm.ac.id

Universitas Bunda Mulia

### **Abstrak**

Nilai perusahaan memegang peranan penting karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi tingkah laku dan keinginan berinvestasi para investor terhadap suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris di dalam mengetahui pengaruhnya kinerja perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada saat pandemik covid-19 serta kemampuan Kebijakan hutang berperan sebagai pemoderasi.. Objek dalam penelitian ini adalah Laporan keuangan (Financial Statement) dan laporan Tahunan (Annual Report) yang di publikasikan di website Indonesia Stock Exchange (IDX). Sedangkan Subjek penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI dari periode 2018 -2020. Kinerja Keuangan Perusahaan, Kebijakan Dividen pada penelitian ini berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang pada penelitian ini berperan sebagai variabel pemoderasi untuk pengaruh antara Kinerja Keuangan maupun Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

### *Abstract*

*The value of the company plays an important role because the value of the company reflects the company's performance which can affect the behavior and willingness of investors to invest in a company. This study aims to obtain empirical evidence in knowing the effect of company performance and dividend policy on firm value during the covid-19 pandemic and the ability of debt policy to act as a moderator. The objects in this study are Financial Statements and Annual reports. Report) published on the Indonesia Stock Exchange (IDX) website. While the research subjects used in this study are manufacturing companies in the consumer goods industry sector which are listed on the IDX from the period 2018 -2020. Corporate Financial Performance, Dividend Policy in this study has a significant and positive effect on firm value. Debt Policy in this study acts as a moderating variable for the influence between Financial Performance and Dividend Policy on Firm Value*

*Keywords: Financial Performance, Dividend Policy, Firm Value*

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya di dalam perjalanan bisnisnya tidak terlepas dengan berbagai fenomena yang ada. Berbagai cara dan strategi akan dipersiapkan perusahaan dalam menghadapi setiap tantangan dan ketidakpastian dalam dunia bisnis. Salah satu ketidakpastian ini terjadi saat adanya masa pandemik covid-19 yang melanda dunia. Perusahaan akan berlomba untuk dapat menampilkan kinerja terbaiknya dalam rangka mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan, serta selalu berupaya meningkatkan keberlanjutan usahanya (Yanti & Darmayanti, 2019).

Apabila melihat fakta yang terjadi pada saat ini, kondisi perekonomian di Indonesia sedang dalam kondisi yang kurang baik sejak munculnya pandemic covid-19. Fenomena saat ini yang terjadi pada perusahaan sektor barang konsumsi bahwa selama tahun 2020 untuk indeks saham sektor barang konsumsi terdorong sangat mendalam. Para pemangku kepentingan di sektor perekonomian akan berpikir beberapa kali di dalam pengambilan keputusan.

Andriani et al. (2019), mengemukakan bahwa perusahaan dituntut untuk dapat lebih memaksimalkan kinerjanya terutama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Baik dan buruknya pengelolaan nilai perusahaan akan berpengaruh kepada Investor dalam penanaman modal. Dalam industri bisnis pada masa sekarang yang memasuki era persaingan bebas, perusahaan semakin dituntut untuk mengupayakan peningkatan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Pangestu et al, 2022). Nilai Perusahaan bisa menjadi salah satu kunci bagi investor untuk menilai keberhasilan perusahaan yang bisa dikaitkan dengan harga saham. (Pangestu, 2021)

Memaksimalkan nilai perusahaan dianggap penting karena dengan ini berarti tujuan utama perusahaan berjalan sesuai rencana yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Andriani et al, 2019). Tujuan jangka panjang perusahaan yang seharusnya dicapai adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan untuk menarik investor dalam melakukan investasi atau melakukan penanaman modal pada perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan satu kebijakan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk dapat menentukan laba yang dihasilkan yang diberikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Perusahaan yang membayar dividen tentunya akan membuat para investor merasa terdorong untuk menanamkan modalnya. Menurut Sintyana dan Artini (2019) para pemegang saham akan lebih tertarik dengan dividen yang dibagikan perusahaan karena bagi beberapa para investor lebih memilih dividen jika dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih tetap tentunya.

Gambaran penurunan kondisi perekonomian yang dialami beberapa negara di dunia akibat pandemik covid-19 termasuk di Indonesia, tentunya membawa perubahan bagi perusahaan dalam menyikapi fenomena yang ada. Perusahaan diharapkan dapat menerbitkan laporan keuangan yang dapat merepresentasikan kondisi ketidakpastian yang dihadapinya akibat pandemi Covid-19 kepada para pengguna laporan keuangan.

Beberapa penelitian terdahulu yang sebelumnya dilakukan oleh (Andriani et al, 2019); (Apriliyanti et al, 2019); (Pangestu et al, 2022); (Rusli et al, 2020); (Widyaningsih et al, 2018) belum menunjukkan hasil yang konsisten sehingga penelitian terkait nilai perusahaan dapat terus dikembangkan dengan model penelitian lainnya.

## 2. LITERATUR REVIU DAN HIPOTESIS PENELITIAN

### 2.1 *Grand Theory*

#### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang diperkenalkan oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976, yang membahas mengenai adanya relasi antar pihak principal (pemegang saham) dan agen (manajer perusahaan) dalam suatu kontrak, dengan kepentingannya masing-masing. Relasi antara pihak agen dan principal tercermin dari kepercayaan pihak pemegang saham terhadap pihak manajer (agen) dalam rangka melaksanakan operasional perusahaan dan pendelegasian wewenang akan pengambilan keputusan terhadap pihak agensi. Teori keagenan bertujuan menggambarkan hubungan kontraktual para pihak yang terlibat antara pihak manajer dan prinsipal dalam meminimalkan biaya yang muncul dari adanya perbedaan kepentingan

Asimetri informasi tersebut timbul akibat informasi yang sukar diperoleh oleh para pemegang saham (principal). Adanya asimetri informasi memunculkan dua problematika utama yaitu adverse selection dan moral hazard. Adverse Selection digambarkan sebagai masalah yang timbul akibat perbedaan atau ketidakseimbangan informasi satu sama lain pihak terkait, sedangkan moral hazard digambarkan sebagai tindak oportunistik manajer dalam memperoleh keuntungan pribadi dengan mengesampingkan tujuan perusahaan atau pihak principal

### 2.2 *Applied Theory*

#### 2.2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

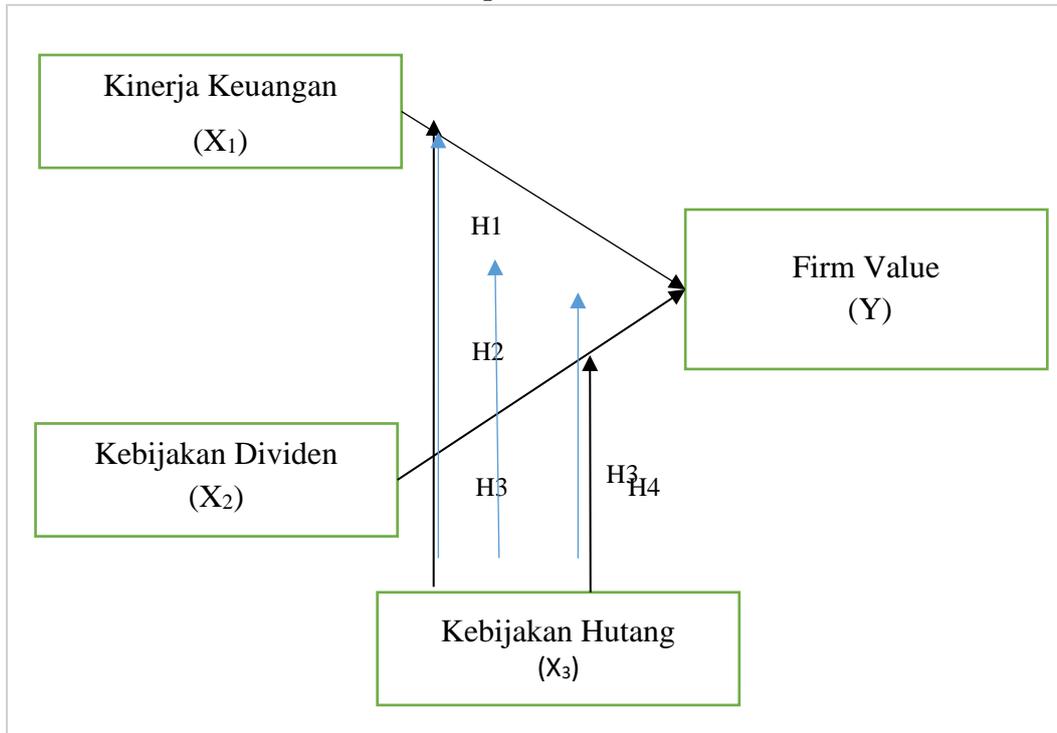
Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik atau para pemegang saham. Corporate value menggambarkan berapa harga yang bersedia dibayarkan oleh para investor untuk membeli saham sebagai bentuk kepemilikan perusahaan yang ingin diinvestasikan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rusli et al, 2020), menyatakan bahwa sebagai manajer perusahaan, manajer harus bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham atau pemilik untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Kenaikan harga pasar sahamlah yang dimaksudkan sebagai salah satu faktor yang menunjukkan peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan maupun para pemegang saham. Kinerja perusahaan akan secara alami juga menjadikan peningkatan terhadap corporate value.

Namun dalam menciptakan nilai perusahaan dapat terjadi konflik antara para pemangku kepentingan (para pemegang saham, kreditor, pemegang obligasi, dan lainnya). Misalnya perusahaan akan meningkatkan jumlah investasi yang jika berhasil akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun jika gagal maka jaminan para pemegang obligasi akan terancam. Untuk mengukur nilai perusahaan bisa dengan melihat harga saham namun bisa juga dengan price to book value, price earning ratio, dan Tobin's Q ratio

## 2.3 Conceptual Research Framework

**Gambar 2.1**  
**Conceptual Research Framework**



Sumber: Data diolah oleh peneliti (2021)

## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Firm Value

Pengukuran dari profitability perusahaan salah satunya adalah dengan Earning per Kinerja Keuangan yang diproxykan dengan profitabilitas, yaitu: rasio keuangan yang dapat diandalkan karena di dalamnya menggambarkan kapasitas perusahaan di dalam menciptakan keuntungan yang bersumber dari penjualan, aset, ekuitas sesuai dengan pengukurannya. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik serta memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Husna dan Satria (2019), menyatakan pada hasil penelitiannya, bahwa Profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset, menunjukkan hasil yang berpengaruh pada Firm Value. Keuntungan yang tinggi memberikan indikasi yang baik untuk prospek perusahaan sehingga investor pun berlomba-bertalenta untuk berinvestasi dan meningkatkan permintaan saham.

Berdasarkan pernyataan diatas, hipotesis yang terdapat yaitu :

H<sub>1</sub> : Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap Firm Value

### 2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Firm Value

Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh perusahaan adalah sebuah laba yang dapat diperoleh perusahaan dengan cara memberikan dividen kepada pemegang saham dan bisa juga ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dalam penelitian ini rasio yang dipergunakan dalam pengukuran kebijakan dividen yaitu Dividend Payout Ratio. Hal ini merupakan pembagian bentuk dividen kas dan laba yang ditahan yang menentukan sejumlah laba sebagai sumber dana yang membuktikan persentase keuntungan entitas berupa dividen kas untuk dibayarkan pada investor

Apabila Kebijakan Dividen dihasilkan semakin meningkat dari tahun ke tahun dapat meningkatkan kepercayaan kepada para investor dan sekaligus juga langsung memberikan informasi kepada para investor dalam menciptakan laba perusahaan akan semakin meningkat

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Endri & Fathony (2020) dan Munawar (2019), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (firm value) yang diukur dengan proxy rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimana jika laba perusahaan meningkat maka semakin besar dividen yang akan dibagikan akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan Berdasarkan pernyataan diatas, hipotesis yang terdapat yaitu :

H<sub>2</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Firm Value*

### 2.4.3 Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi terhadap *Firm Value*

Di dalam suatu perusahaan, Kinerja keuangan merupakan salah satu hal yang menjadi faktor untuk menentukan nilai perusahaan. Kinerja yang bagus dapat menunjukkan kemungkinan nilai perusahaan yang baik. Perusahaan yang baik juga seringkali ditandai dari kebijakan dividennya seperti pembagian dividen yang dilakukan rutin atau jumlah dividennya. Selain itu, faktor lain yang mungkin mempengaruhi adalah kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan. Hutang yang tinggi tentu akan mempengaruhi kinerja keuangan maupun kebijakan dividennya. Perusahaan akan memperhatikan hutangnya agar tidak melampaui atau melewati batas ketentuan.

H<sub>3</sub> : Kebijakan Hutang memperkuat hubungan antara Kinerja Keuangan terhadap *Firm Value*.

H<sub>4</sub> : Kebijakan Hutang Perusahaan memperkuat hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap *Firm Value*

## 3. METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel

#### 3.1.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdapat dalam indeks Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI dari periode 2018 -2020. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi menunjukan kinerja saham yang baik dari tahun 2017 sampai 2020 dari data yang didapat dari Bursa Efek Indonesia seperti yang dijelaskan pada latar belakang penelitian ini. Dimana untuk periode tahun 2017-2018 adalah masa sebelum pandemic covid dan periode tahun 2019-2020 adalah masaa dimana pendemik covid mewabah di Indonesia. sehingga peneliti ingin mengetahui apakah kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham ini. Selain itu juga melihat apakah kebijakan hutang ini mampu memoderasi kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

#### 3.1.2 Sampel

Peneliti menggunakan sampel untuk membatasi suatu populasi. Kriteria yang digunakan dalam metode *purposive sampling* agar dapat mencapai tujuan penelitian yaitu :

- 1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tidak dalam proses keluar ataupun pernah keluar (delisting) pada periode pengamatan (2018-2020) dan telah terdaftar sejak 1 januari 2018.
- 2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI menyediakan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap di website resmi perusahaan maupun BEI selama periode pengamatan (2018-2020).
- 3) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI menyajikan laporan keuangan dengan periode yang berakhir di 31 Desember.
- 4) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI menyediakan data yang diteliti secara lengkap selama periode pengamatan (2018 – 2020).

- 5) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI menyajikan Laporan keuangan perusahaan dalam mata uang rupiah selama periode pengamatan (2018 – 2020).

### 3.2 Definisi Operasional Variabel

#### 3.2.1 Variabel Independen (X)

##### 3.2.1.1 Kinerja Keuangan (X1)

Kinerja keuangan (*Corporate Financial Performance*) merupakan suatu gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu yang menggambarkan tingkat seberapa sehat perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan keuangan perusahaan tersebut. Pengelolaan kinerja keuangan merupakan hal yang penting karena pastinya akan menarik perhatian para investor jika perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik karena para investor pastinya akan memiliki pikiran bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Pengukuran Kinerja keuangan di dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA).

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

##### 3.2.1.2 Kebijakan Dividen (X<sub>2</sub>)

Kebijakan dividen merupakan putusan dalam menentukan laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Harga saham perusahaan akan meningkatkan jika banyak investor yang membeli saham pada sebuah perusahaan dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Didalam penelitian ini untuk mengukur kebijakan dividen menggunakan rasio Dividen Payout Ratio (DPR) yaitu rasio yang menghitung dengan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan dibandingkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut. Dengan melihat rasio pembayaran dividen yaitu Dividen Payout Ratio (DPR) dapat mengetahui apakah dividen perusahaan yang dibagikan kepada investor lebih baik daripada perusahaan lain Berikut merupakan rumus perhitungan kebijakan dividen: yaitu :

$$DPR = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham}$$

##### 3.2.1.3 Variabel Moderasi (M)

Kebijakan Hutang Perusahaan diproyeksi dengan variabel Leverage merupakan rasio yang menandakan besarnya modal eksternal yang digunakan perusahaan sebagai biaya operasional perusahaan. Leverage dihitung dengan menandakan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berasal dari modal pinjaman perusahaan, atau bisa juga disebut berapa banyaknya utang yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki dana pinjaman yang tinggi, maka kewajiban utang yang harus dibayar perusahaan tersebut kepada kreditur semakin besar

$$Rasio\ Total\ Utang = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset} \times 100\%$$

##### 3.2.1.4 Variabel Dependen (Y)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini merupakan variabel manifest, atau variabel yang nilainya dapat ditentukan. Salah satu proksi yang digunakan peneliti untuk mengukur nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan harga saham yang dibandingkan dengan nilai buku perlembar

saham, menunjukkan tingkat kesanggupan suatu perusahaan membuat nilai relatif akan jumlah modal yang diinvestasikan yaitu:

$$\text{Price to Book Value} = \text{Harga Saham} / \text{Nilai Buku Saham}$$

### 3.3 Model Penelitian

Model penelitian metode regresi berganda diterapkan dalam penelitian ini karena selain untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antar variabel, apakah memiliki hubungan positif atau negatif.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ Kin\_Keu} + \beta_2 \text{ Keb\_Div} + e \dots\dots\dots (I)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ Kin\_Keu} + \beta_2 \text{ Keb\_Div} + \beta_3 \text{ Kin\_Keu} * \text{ Keb\_Utg} + \beta_4 \text{ Keb\_Div} * \text{ Keb\_Utg} + e \dots\dots\dots (II)$$

Dimana:

Y	= Firm Value
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien Regresi
Kin_Keu	= Kinerja Keuangan Perusahaan
Keb_Div	= Kebijakan Dividen Perusahaan
Keb_Utg	= Kebijakan Utang Perusahaan
e	= error

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Data tersebut diakses dan diperoleh melalui website resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan perusahaan tercatat. Seluruh data telah lolos Uji Asumsi Klasik yaitu Normalitas, Multikolinieritas, Autokorelasi dan Heteroskedisitas.

Berikut merupakan tabel perhitungan jumlah sampel dengan kriteria yang terdapat dalam penelitian ini :

**Tabel 4.1**  
**Penentuan Sampel dengan Purposive Sampling**

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020	167
2	Perusahaan manufaktur yang delisting pada tahun 2018-2020	35
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap untuk tahun 2018-2020	53
4	Perusahaan manufaktur yang tidak ada datanya sesuai dengan variabel penelitian pada tahun 2018-2020	58
Total sampel per tahun		21
Total sampel dalam 3 (tiga) tahun		63

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti (2021)

#### 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deksriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut yaitu:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Dekskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KIN_KEU	63	.00190	.75800	.1125175	.10808989
KEB_DIV	63	.01330	2.52910	.5050889	.44458271
KEB_UTA	63	.11410	1.76640	.5559540	.41566434
NIL_PER	63	.09520	7.49590	2.2477933	1.82562869
Valid N (listwise)	63				

Sumber : data diolah dengan SPSS 25.00 (2022)

#### 4.3 Hasil Uji Hipotesis

##### 4.3.1 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Tanpa Moderasi

**Gambar 4.3**

#### Uji Regresi Linear Berganda Tanpa Moderasi

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.058	.347		3.046	.003
	KIN_KEU	4.165	1.998	.247	2.085	.031
	KEB_DIV	1.428	.486	.348	2.940	.005

a. Dependent Variable: NIL\_PER

Sumber: Data olahan peneliti dari Output SPSS 25.00 (2022)

#### 4.3.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Dengan Moderasi

**Gambar 4.4**  
**Uji Regresi Linear Berganda Dengan Moderasi**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.881	.370		5.081	.000
	KIN_KEU	4.520	2.094	.268	2.159	.035
	KEB_DIV	1.432	.488	.349	2.932	.005
	KEB_UTA	.314	.523	.071	.600	.009
	KINKEU_KEBUTA	1.229	5.112	.363	2.979	.011
	KEBDIV_KEBUTA	2.690	.878	.438	3.064	.003

a. Dependent Variable: NIL\_PER

Sumber: Data olahan peneliti dari Output SPSS 25.00 (2022)

Berdasarkan hasil pengujian pada gambar diatas, maka perhitungan regresi linear berganda menggunakan program SPSS 25.00 didapatkan hasil sebagai berikut :

$$NIL\_PER = 1,881 + 4,520 KIN\_KEU + 1,432 KEB\_DIV + 0,314 KEB\_UTA + 1,229 KIN\_KEU * KEB\_UTA + 2,690 KEB\_DIV * KEB\_UTA + e$$

Persamaan regresi diatas menunjukkan informasi sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 1,881. Hasil ini menunjukkan bahwa jika nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka nilai *Nilai Perusahaan (NIL\_PER)* akan sebesar 1,881.
2. Nilai koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan (KIN\_KEU) sebesar 4,520. Hasil ini menunjukkan bahwa jika KIN\_KEU meningkat satu satuan maka *Firm Value* akan meningkat sebesar 4,520 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen (KEB\_DIV) sebesar 1,432. Hasil ini menunjukkan bahwa jika KEB\_DIV meningkat satu satuan maka *Firm Value* akan meningkat sebesar 1,432 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan (KIN\_KEU) yang dimoderasi Kebijakan Utang (KEB\_UTA) sebesar 1,229. Hasil ini menunjukkan bahwa jika KIN\_KEU yang dimoderasi oleh Kebijakan Utang (KEB\_UTA) meningkat satu satuan maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 1,229 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel Kebijakan Dividen (KEB\_DIV) yang dimoderasi Kebijakan Utang (KEB\_UTA) sebesar 2,690. Hasil ini menunjukkan bahwa jika KIN\_KEU yang dimoderasi oleh Kebijakan Utang (KEB\_UTA) meingkat satu satuan maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 2,690 satuan dengan anggapan variabel lain tetap.

4.3.3 Hasil Analisis Uji Kelayakan Model (Uji-F)

Gambar 4.5  
Hasil Uji-F

ANOVA <sup>a</sup>						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.882	2	23.941	9.048	.000 <sup>b</sup>
	Residual	158.759	60	2.646		
	Total	206.641	62			
a. Dependent Variable: NIL_PER						
b. Predictors: (Constant), KEB_DIV, KIN_KEU						

Sumber: Data olahan peneliti dari Output SPSS 25.00 (2022)

Dari hasil uji F diatas, dapat diketahui nilai Sig. sebesar 0,000, yang mana pada tabel di atas, nilai Sig F sebesar  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen terhadap harga saham. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dikatakan layak dan mampu memprediksi harga saham.

4.3.4 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.6  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.481 <sup>a</sup>	.232	.206	1.62664659
a. Predictors: (Constant), KEB_DIV, KIN_KEU				

Sumber: Data olahan peneliti dari Output SPSS 25.00 (2022)

Pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,206, hal ini dapat diartikan bahwa 20,60% variasi *Firm Value* pada penelitian ini dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen yang digunakan pada penelitian ini. Sisanya sebesar 79,40 % dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya di luar model pada penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan menunjukkan nilai signifikansi dengan 0.035 dimana nilai itu lebih kecil dari 0.05, oleh karena itu H1 diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa Kinerja Keuangan Perusahaan pada sampel penelitian ini berpengaruh secara signifikan dan positif arahnya terhadap nilai value. Maka dapat diartikan apabila nilai kinerja keuangan semakin baik maka takan dapat mepengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Haryanto, et al. (2018), dan Utami & Darmayanti (2018), yang menyatakan bahwa Kinerja Keuangan suatu perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan bahwa Kinerja Perusahaan yang baik akan berhubungan dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan yang mana hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan harga saham perusahaan akan meningkat dan naik. Hal ini sejalan dengan Teori Akuntansi Positif yaitu ketika manajemen perusahaan mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik sehingga meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa

penelitian ini mendukung teori akuntansi positif dimana kebijakan menerapkan beban iklan yang tinggi menguntungkan perusahaan karena dapat meningkatkan penjualan sehingga laba yang diperoleh menjadi tinggi dan naiknya nilai perusahaan.

#### **4.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan Dividen menunjukkan nilai signifikansi yaitu: 0.035 dari nilai signifikansi, dimana nilai signifikansi uji t ini < dari 0.05, oleh karena itu H2 diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen sebagai salah satu strategy perusahaan di dalam meningkatkan nilai perusahaannya berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dengan kebijakan dividen yang baik dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan strategi di dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sutomo & Budiharjo (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan policy yang diambil suatu perusahaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan searah. Sehingga apabila kebijakan dividen mengalami kenaikan, maka tingkat nilai perusahaan semakin tinggi.

#### **4.4.3 Kebijakan hutang memoderai pengaruh antara Kinerja Perusahaan terhadap Firm Value**

Kebijakan utang yang diproxykan dengan debt of equity ratio yang berperan sebagai variabel pemoderasi pada penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,011 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi dengan nilai 0,05 yang berarti bahwa variabel kebijakan utang sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh antara kinerja keuangan terhadap firm value. Kebijakan utang sesuai hasil penelitian pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang digunakan pada penelitian ini dapat memperkuat pengaruh antara kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan strategi kebijakan utang yang baik dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan hutang yang baik dilakukan oleh manajemen perusahaan akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dimana pada penelitian ini dengan proxy profitabilitas perusahaan yang mana tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin besar dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan menarik para investor untuk dapat menginvestasikan uangnya pada suatu perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX). Apabila dikaitkan dengan teori sinyal, maka nilai debt to equity ratio dapat memberikan sinyal berupa kabar baik (good news) bagi investor yang memegang prinsip investasi “high risk high return” yang berarti bahwa semakin besar risiko perusahaan maka semakin besar imbal hasilnya.

#### **4.4.4 Kebijakan Hutang memoderasi pengaruh antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.**

Kebijakan utang yang diproxykan dengan *debt of equity ratio* yang berperan sebagai variabel pemoderasi pada penelitian ini menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi pada hypothesis ini lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditentukan dengan nilai 0,05 yang berarti bahwa variabel kebijakan utang sebagai variabel pemoderasi memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang sesuai hasil penelitian pada sampel perusahaan sektor manufaktur yang digunakan pada penelitian ini dapat memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh peneliti diatas, dapat ditarik kesimpulan:

1. Kinerja Keuangan Perusahaan pada penelitian ini berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan yang baik yang diproyeksikan dengan tingkat profitabilitas perusahaan yang mana semakin besar tingkat profitabilitas dalam perusahaan akan dapat mendorong kenaikan nilai suatu perusahaan yang signifikan pada perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini..
2. Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan pada penelitian ini berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang baik yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang mana semakin baik suatu kebijakan dividen yang dibuat maka akan semakin mendorong peningkatan nilai suatu perusahaan yang signifikan pada perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini..
3. Kebijakan Utang pada penelitian ini berperan sebagai variabel pemoderasi untuk pengaruh antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Utang yang baik dan tepat sasaran yang dibuat oleh suatu manajemen perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini akan memperkuat pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang mana kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan semakin baik maka akan meningkatkan pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang akan membuat harga saham naik yang mana hal ini akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan.
4. Kebijakan Utang pada penelitian ini berperan sebagai variabel pemoderasi untuk pengaruh antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Utang yang baik dan tepat sasaran yang dibuat oleh suatu manajemen perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini akan memperkuat pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang mana kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan semakin baik maka akan meningkatkan pengaruh kebijakan dividen perusahaan yang akan membuat para investor tertarik untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan dikarenakan nilai perusahaan yang meningkat

### 5.2 Saran

Penelitian selanjutnya, disarankan agar dapat menambah beberapa variabel lain selain ketiga variabel yang sudah diteliti pada penelitian ini seperti: *Economic Value Added (EVA)*, *Kinerja Industri sejenis*, *Keputusan Pembelian saham*, *Leverage*, dan lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, R., Jubi, Inrawan, A., Nainggolan, C. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal financial*, 5(1), 58-65. <https://doi.org/10.37403/financial.v5i1.93>
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Endri, E., & Fathony, M. 2020. Determinants of Firm's Value : Evidence From Financial Industry. *Management Science Letters*, 10 (1), 111-120.
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1 (2). *Financial Review*, 1(2)
- Husna, A., & Satria, I. 2019. Effect of Return On Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9 (5), 50-54.
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10), 244–252. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Pangestu, J. C., Margaretha, P., & Valentino, T. (2022). ANALISIS BEBAN IKLAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN TINGKAT UTANG PERUSAHAAN PADA NILAI PERUSAHAAN SELAMA MASA PANDEMIK COVID-19. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 10(2), 240-248.
- Pangestu, J. C. (2021). PENGARUH CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE TERHADAP STOCK RETURN: ANALISA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Jurnal Penelitian Akuntansi (JPA)*, 2(2), 132-147.
- Rusli, Y. M., Nainggolan, P., & Pangestu, J. C. (2020). Pengaruh Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, dan Audit Committee terhadap Firm Value. *Journal of Business and Applied Management*, 13(1), 49-64
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur modal , Ukuran perusahaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 8(2), 7717–7745.
- Sutomo, H., & Budiharjo, R. (2019). The Effect of Dividend Policy and Return on Equity on Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3), 211–219. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6364>
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>

Widyaningsih, I. U., Gunardi, A., Rossi, M., & Rahmawati, R. (2018). Expropriation By The Controlling Shareholders on Firm Value In The Context of Indonesia: Corporate Governance as Moderating Variable. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 9 (4), 322-337.

Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>