



MODERASI PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA NILAI PERUSAHAAN

Ida Bagus Sugita Adi¹ Ida Bagus Putra Astika²

Abstract

Keywords:

*The value of the company;
Dividend Policy;
Leverage;
Profitability;
Manufacturing Sector.*

Shareholders generally want a relatively stable dividend distribution because it reduces uncertainty about the expected returns from the investments they make. It can also increase shareholder confidence in the company so that the share value can also increase. This study aims to obtain empirical evidence of the effect of dividend policy on firm value and the ability of profitability and leverage variables as moderating variables. The approach used in this research is a quantitative approach in the form of causality. The location of this research was carried out on the Indonesia Stock Exchange in manufacturing companies listed during 2017-2019. The sampling method used in this study was a saturated sample and obtained 15 manufacturing companies that distributed dividends in a row during 2017-2019. The data were then analyzed using a moderated regression analysis test. The results of the study explain that the dividend policy variable has no effect on firm value, the leverage variable as a moderating variable strengthens the effect of dividend policy on firm value and the profitability variable is not able to moderate the effect of dividend policy on firm value.

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan;
Kebijakan Dividen;
Kebijakan Hutang;
Profitabilitas;
Sektor Manufaktur.

Abstrak

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan. Juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan serta kemampuan variabel profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel moderasi. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk kausalitas. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar selama tahun 2017-2019. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh dan diperoleh 15 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2017-2019. Data kemudian dianalisis menggunakan uji analisis regresi moderasian. Hasil penelitian menjelaskan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, variabel *leverage* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dan variabel profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Koresponding:

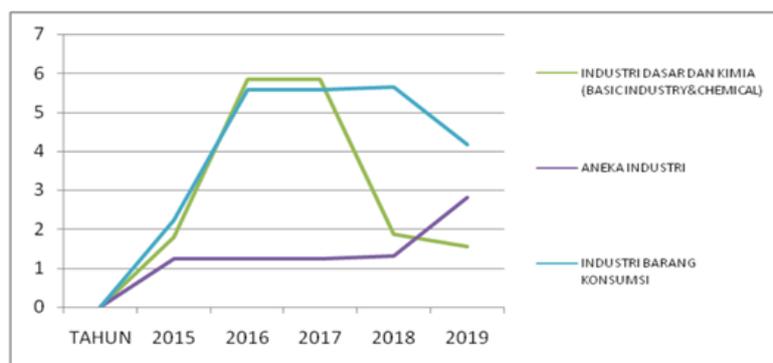
*Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Bali,
Indonesia
Email: gusadi525@gmail.com*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006), yang tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham, maka semakin Makmur para pemegang saham. (Wright dan Ferris, 1997). Nilai suatu perusahaan dapat memberikan petunjuk mengenai kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek perusahaan di masa mendatang (Febrianti, 2012). Perkembangan nilai perusahaan salah satunya dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sebanding dengan lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004). Pembagian dividen yang relatif stabil dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Sementara bagi manajemen perusahaan, membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya untuk membiayai aktivitas perusahaan. Maka dari itu, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal, untuk menjaga kedua kepentingan yang berbeda tersebut.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, namun hasil-hasilnya tidak konsisten. Senata (2016), Febriana (2016), Ganar (2018) serta Wati, dkk (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen, berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedang Mardiyati, Nazir & Putri (2012), Anita dan Yulianto (2016) serta Nelwan & Tulung (2018) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Menurut Govindarajan (1986), ketidakkonsistenan hasil-hasil riset diduga diakibatkan adanya faktor lain yang memoderasi.

Salah satu faktor tersebut yaitu *leverage* atau hutang perusahaan. Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan dalam kaitannya dengan kebijakan dividen. Investor tentu akan menilai buruk suatu perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi karena sumber dana modal berupa hutang sangat berisiko bagi perusahaan, sehingga dengan tingginya tingkat penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Faktor kedua yang diduga sebagai pemoderasi yaitu profitabilitas. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan dinilai semakin baik. Darminto (2008) menyatakan bahwa pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan akan semakin kuat saat profitabilitas perusahaan juga meningkat. Sudiani & Darmayanti (2016) mengatakan profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022)

Gambar 1.
Perkembangan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur

Penelitian ini dilakukan pada sektor manufaktur. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi kedalam tiga jenis yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi (gambar 1) yang dilihat dari *Price to Book Value*. Pergerakan PBV sektor industri dasar dan kimia mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2015-2017 namun pada tahun 2018-2019 mengalami penurunan hingga mencapai 1.54. Pergerakan PBV sektor aneka industri tidak ada kenaikan dan penurunan yang signifikan pada sektor ini. PBV pada tahun 2015-2018 cenderung stabil namun pada tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 2.8. Indeks yang menunjukkan trend yang lebih baik adalah industri barang konsumsi, karena PBV setiap tahunnya meningkat yang artinya nilai perusahaan pada industri barang konsumsi juga meningkat walaupun tahun 2019 mengalami penurunan tetapi nilainya masih lebih tinggi dibandingkan industri dasar dan kimia maupun aneka industri. Sektor manufaktur merupakan perusahaan padat capital yang cenderung dibiayai dari hutang. Oleh karena itu, penelitian ini hendak membuktikan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang perusahaan memoderasi pengaruh kebijakan dividen perusahaan pada nilai perusahaan.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori sinyal. Kebijakan dividen dapat memberikan sinyal untuk pihak luar yaitu para investor (Esana & Darmawan, 2017). Ketika perusahaan membagikan dividennya hal itu merupakan sinyal positif (*good news*) bagi para investor, begitu pula sebaliknya. *Leverage* juga dijadikan sebagai sinyal oleh investor terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan bagi keputusan investasi. Maka dari itu, setiap perusahaan berusaha untuk terus meningkatkan informasi yang berkualitas dan dapat dipercaya untuk meningkatkan kepercayaan investor (Devi, 2017).

Dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Hasil studi empiris oleh Senata (2016), Febriana (2016), Ganar (2018) serta Wati, dkk (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba ditahan, sehingga mengakibatkan pertumbuhan perusahaan lambat. Sementara semakin banyak laba yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin besar juga keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Penggunaan sumber modal berupa hutang namun berhasil membayar dividen akan diapresiasi positif oleh pasar. Menurut teori sinyal, pasar akan menilai bahwa perusahaan berhasil memberikan keuntungan yang memadai melalui sumber dana eksternal sehingga mampu membayar dividen. Hasil studi empiris oleh Senata (2016), Febriana (2016), Ganar (2018) serta Wati, dkk (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Mardiyati, Nazir Ahmad & Putri (2012), Anita dan Yulianto (2016) serta Nelwan & Tulung (2018) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ketidak konsistenan hasil-hasil penelitian, penempatan variabel kontingensi *leverage* diduga memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Pertimbangan yang mendasari yaitu semakin tinggi tingkat utang dapat menambah jumlah sumber daya perusahaan, sehingga dapat membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, melalui sumber daya tersebut perusahaan mampu meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

H2: *Leverage* diduga memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan

Menurut teori sinyal (Distyowati & Purwohandoko, 2019), kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang tinggi kepada para investor. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA) yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola. Ketidak konsistenan hasil-hasil penelitian, penempatan variabel kontingensi profitabilitas yang diduga memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Pertimbangan yang mendasari yaitu semakin tinggi tingkat laba dapat menambah jumlah sumber daya perusahaan, sehingga dapat membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, melalui sumber daya tersebut perusahaan mampu meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut.

H3: Profitabilitas diduga memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan data yang diperoleh dari *company report* perusahaan manufaktur tahun 2017-2019 melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui alamat *website* (www.idx.co.id). Objek dalam penelitian ini terdiri dari: Pertama, nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), dimana PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Kedua, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk menguji kebijakan atau suatu keinginan perusahaan untuk membayarkan dividen (*payout*) pada nilai perusahaan. Ketiga, *leverage* sebagai variabel moderasi diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa besar modal perusahaan yang digunakan untuk membayar utang. Keempat, profitabilitas sebagai variabel moderasi diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2017-2019, dan ditentukan dengan menggunakan sampel jenuh sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan yaitu:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 ROA + \beta_3 DAR + \beta_4 [DPR-ROA] + \beta_5 [DPR-DAR] + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

A = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

DPR = Kebijakan dividen

ROA = Profitabilitas DAR = *Leverage*

[DPR-ROA] = Selisih mutlak antara DPR dengan ROA

[DPR-DAR] = Selisih mutlak antara DPR dengan DAR

E = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	Jumlah	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
DAR	45	0,08	0,83	0,44	0,19
DPR	45	-6,49	2,01	0,44	1,13
ROA	45	-0,25	18,60	6,09	4,11
Semut 1	45	0,02	5,16	0,99	0,96
Semut 2	45	0,01	4,55	0,85	0,87
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data Primer Diolah, 2021

Debt to asset ratio (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 nilai maksimum sebesar 0,83 dan nilai rata-rata sebesar 0,44 dengan standar deviasi sebesar 0,19. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi, menunjukkan bahwa tidak terjadi adanya perbedaan yang signifikan antara satu dengan lainnya pada data *debt to asset ratio*. *Dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar -6,49 nilai maksimum sebesar 0,83 dan nilai rata-rata sebesar 0,44 dengan standar deviasi sebesar 1,13. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih kecil dari standar deviasi, menunjukkan terjadi adanya perbedaan yang signifikan antara satu dengan yang lainnya pada data *dividend payout ratio*. *Return on asset* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,25 nilai maksimum sebesar 18,60 dan nilai rata-rata sebesar 6,09 dengan standar deviasi sebesar 4,11. Berdasarkan nilai rata-rata yang memiliki nilai lebih besar dari standar deviasi dapat menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan mencolok antara satu dengan lainnya pada data *return on asset*. Selisih mutlak antara DPR dengan DAR (Semut1) memiliki nilai minimum 0,02 sebesar nilai maksimum sebesar 5,16 dan nilai rata-rata sebesar 0,99 dengan standar deviasi sebesar 0,96. Berdasarkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi menunjukkan bahwa variasi datanya cukup baik. Selisih mutlak antara DPR dengan ROA (Semut2) memiliki nilai minimum 0,01 sebesar nilai maksimum sebesar 4,55 nilai rata-rata sebesar 0,85 dengan standar deviasi sebesar 0,87. Berdasarkan nilai rata-rata dan nilai standar deviasi menunjukkan terjadi adanya perbedaan yang signifikan antara satu dengan yang lainnya pada data selisih mutlak antara DPR dengan ROA.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0,144	45	0,171	0,960	45	0,117

Sumber: Data primer diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas residual menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-smirnov* sebesar 0,171 lebih besar dari 0,05 sehingga residualnya berdistribusi normal.

Tabel 3.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	-0,223	0,364		-0,613	0,544
	DAR	0,834	0,520	0,263	1,604	0,117
	ROA	0,051	0,025	0,335	2,022	0,050
	DPR	0,070	0,096	0,128	0,728	0,417
	Semut 1	0,168	0,136	0,261	1,240	0,223
	Semut 2	0,054	0,149	0,075	0,360	0,721

Sumber: Data primer diolah, 2021

Seluruh nilai signifikansi dari variabel independen terhadap *absolut residual* tidak ada yang lebih kecil dari 0,05 yang model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Colinearity statistics	
		Tolerance	VIF
1	DPR	0,686	1,458
	DAR	0,787	1,270
	ROA	0,775	1,291
	Semut 1	0,478	2,091
	Semut 2	0,485	2,062

Sumber: Data primer diolah, 2021

Nilai *tolerance* semua variabel berada diatas 0,10 dan seluruh nilai dari variabel penelitian mempunyai nilai VIF di bawah 10 yang berarti bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,812 ^a	0,659	0,615	1,00264	2,204

Sumber: Data primer diolah, 2021

Nilai *durbin-watson* adalah 2,204 dengan (dU) 1,7762 sampai 2,2238 (4-dU). Karena $1,7762 < 2,204 < 2,2238$, maka dapat disimpulkan untuk model ini tidak mengalami autokorelasi.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi dengan Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	-2,043	0,606		
	DPR	0,227	0,160	0,160	1,414
	DAR	6,327	0,866	0,770	7,305
	ROA	0,123	0,042	0,335	3,152
	Semut 1	0,813	0,226	0,486	3,593
	Semut 2	-0,259	0,248	-0,140	-1,044
F hitung		15,085			
Sig.F hitung		0,000			
R ²		0,659			

Sumber: Data primer diolah, 2021

Nilai dari F_{hitung} sebesar 15,085 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak digunakan. Koefisien determinasi sebesar 0,659 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 65,9 persen mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu kebijakan dividen, serta variabel interaksi kebijakan dividen dengan profitabilitas Semut1 dan variabel interaksi kebijakan dividen dengan *leverage* Semut2. Sisanya 34,1 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Dividend Payout Ratio memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,227 dengan nilai T_{hitung} sebesar 1,414 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,165 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan dan bukan menjadi satu-satunya bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiadi (2017) serta Tahu & Susilo (2017) yang mengatakan bahwa dividen tidak bisa dijadikan indikator yang relevan dalam melihat nilai perusahaan. Investor juga lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan dividen tunai, sehingga tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Semut1 memiliki nilai koefisien beta moderasi sebesar 0,813 dengan nilai T_{hitung} sebesar 3,593 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_2 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi selisih mutlak antara DPR dengan *Leverage* (Semut1) memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* yang diproksi dengan DAR menunjukkan bahwa perusahaan mengelola jumlah utang yang semakin tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mery (2017) dan Ginting (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Sesuai hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan semakin kuat saat *leverage* meningkat.

Semut2 memiliki nilai koefisien beta moderasi sebesar -0,259 dengan nilai T_{hitung} sebesar -1,044 dan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,303 lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel selisih mutlak antara DPR dengan ROA (Semut2) tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Informasi besaran profitabilitas mempengaruhi hubungan kebijakan dividen pada nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan dividen sudah pasti memperoleh laba. Perusahaan yang mengalami kerugian memiliki kecenderungan tidak membagi dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Oktaviani (2016) dan Paramita (2021)

Moderasi Profitabilitas dan Leverage terhadap Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan, Ida Bagus Sugita Adi dan Ida Bagus Putra Astika

yang menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Kebijakan dividen tidak cukup kuat untuk mengubah persepsi penilaian para investor terhadap nilai perusahaan. *Leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan akan semakin kuat saat leverage juga meningkat. Profitabilitas tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Hal ini berarti bahwa walau *Return on Assets* (ROA) semakin tinggi maka tidak akan memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Pihak manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh laba secara maksimal melalui dividen sebaiknya perlu mengefektifkan pengelolaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) karena investor menggungkannya sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan melakukan investasi. Bagi investor yang mengambil keputusan melakukan investasi, sebaiknya mempertimbangkan angka-angka hutang dan dividen dalam keputusan tersebut.

REFERENSI

- Anita, Aprilia., & Yulianto, Arief. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*. 5(1), 17–23.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting, Edisi Delapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E. d. (2001). *Fundamental of Financial Management, Ninth Edition*. Orlando, Florida: *Harcourt Inc.*
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*, 20(2).
- Devi, Sunitha., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan *Enterprise Risk Management* dan Pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1): 20-45.
- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Profitabilitas T+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bei Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 201-210.
- Febriana, E., & Djumahir, A. H. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 21(2). 163-178.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 14(2). 141-156
- Ganar, Y. B. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2017. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(1), 32-44.
- Ginting, S., 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 8(2), pp.195-204.
- Govindarajan, V. (1986). Impact of Participation in the Budgetary Process on Managerial Attitudes and Performance: Universalistic and Contingency Perspective. *Decision Science* 17. Hal. 396-516.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1).

- Mery, K.N., Zulfahridar, Z. And Kurnia, P., 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014 (*Doctoral dissertation, Riau University*).
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham *Bluechip* yang Terdaftar di BEI. 6(4), 2878–2887.
- Paramita, P.D. and Andika, A.D., 2021. Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Dan Dimoderasi Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013–2016). *Majalah Ilmiah Inspiratif*, 7(13).
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 73-84.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7). 4545-4574.
- Tahu, G.P. and Susilo, D.D.B., 2017. *Effect Of Liquidity, Leverage And Profitability To The Firm Value (Dividend Policy As Moderating Variable) In Manufacturing Company Of Indonesia Stock Exchange*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), pp.89-98.
- Wahyudi, U. d. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang: 1-25.
- Wati, T. K., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 49-74.
- Wright, P. d. (1997). *Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect on Divestment on Corporate Value*. *Strategic Management Journal*, 18.