

KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI TERHADAP DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Dwi Vina Rahmawati¹, Sri Wahyuni², Azmi Fitriati³, Wida Purwidiati⁴

^{1,2,3,4}Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto
Email korespondensi: ¹dwivinarahmawati@gmail.com, ²yuniku1070@gmail.com

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi tahun 2019-2021. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 170 data observasian dari 88 perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun pengamatan. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi metode selisih mutlak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini adalah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa perusahaan harus menjaga tingkat Dividend Payout Ratio (DPR) supaya tetap stabil tidak mengalami fluktuatif sehingga para pemegang saham percaya akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kata kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen

1. PENDAHULUAN

Pandemi corona virus disease 2019 (Covid-19) terjadi sejak Desember tahun 2019 menyebabkan kondisi perekonomian Indonesia mengalami tekanan berat di pasar keuangan (www.bi.go.id). Tekanan berat di pasar keuangan sejalan ketidakpastian prospek global, apabila berlanjut akan memberikan dampak buruk bagi kinerja perekonomian di Indonesia. Menurunnya aktivitas konsumsi pada perusahaan sektor barang konsumen primer menjadi salah satu indikator yang menyebabkan kinerja tersebut menjadi buruk. Bursa Efek Indonesia mencatat kinerja negatif sepanjang tahun ini dengan adanya perpanjangan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM), salah satunya kinerja indeks pada sektor barang konsumen primer.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat saham-saham yang tergabung dalam indeks sektor barang konsumen primer mencatatkan kinerja negatif sepanjang tahun ini. Saham-saham sektor tersebut memiliki kinerja terburuk dibandingkan sektor lainnya. Pandemi covid-19 dan imbauan untuk *Work From Home* (WFH) menyebabkan keyakinan konsumen tertekan, hal ini

menyebabkan sektor kinerja indeks sektor barang konsumen primer mengalami perubahan yang negatif yaitu menurun 11,29% membuktikan bahwa sektor barang konsumen primer memiliki kinerja negatif yang akan menyebabkan nilai perusahaan menurun (idxchannel.com). Jika kinerja sebuah perusahaan makin tinggi jadi nilai perusahaan juga akan makin meningkat, namun apabila kinerja menurun maka nilai perusahaan akan menurun karena nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Toni et al., 2021).

Kinerja indeks sektor barang konsumen primer yang menurun tetap menarik minat investor dikarenakan mampu menopang pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berikut data dari BEI menunjukkan pergerakan IHSG konsumen primer meningkat paling baik dibandingkan sektor lainnya.

Tabel 1. Pergerakan IHSG

Sektor	2020	2021	Perubahan
IHSG Sektor Barang Konsumen Primer	-11,9 %	-6,7%	5,2%
IHSG Sektor Barang Konsumen Non Primer	3,8 %	-16,1%	-12,3%
IHSG Sektor Keuangan	14,0%	-2,3%	-11,7%
IHSG Sektor Infrastruktur	5,5%	-10,5%	-5%
IHSG Sektor Transportasi	7,7%	-17,1%	-9,4%

Sumber : idx.co.id (data diolah, 2022)

Dari data diatas diperoleh pergerakan IHSG untuk sektor barang konsumen non primer, sektor keuangan, sektor infrastruktur dan sektor transportasi mengalami perubahan yang negatif hal ini terbukti dengan melemahnya IHSG tahun 2020-2021. Sektor barang konsumen non primer melemah 12,3%, sektor keuangan 11,7%, sektor infrastruktur 5% dan sektor transportasi 9,4%. Sedangkan IHSG sektor barang konsumen primer menguat 5,2%, menurut analis Samuel (2020) hal ini dapat meningkatkan kinerja indeks sektoral (investasi.kontan.co.id). Secara umum, tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham sehingga nilai perusahaan dapat memberikan gambaran harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau biasa disebut investor (Toni et al, 2021).

Berdasarkan kajian literatur pendahuluan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas dan struktur modal (Hanafi, 2014). Penelitian ini akan menguji empat faktor yaitu, profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas.

Faktor pertama yang diuji adalah profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari kegiatan usaha. Sebuah perusahaan harus memiliki kemampuan dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Ariyani et al., 2019). Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi untuk para investor (Thoi'n & Prastiwi, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Rosady (2018), Ardiansyah et al., (2020), Cordiaz et al., (2021), Toni et al., (2021), Nofika & Nurhayati (2022) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019), Juwinta et al., (2021), Febiyanti & Anwar

(2022) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal ialah faktor kedua yang diuji yang akan digunakan calon-calon investor untuk landasan guna memberikan penanaman modalnya pada suatu perusahaan. Beberapa kegiatan penelitian yang dilaksanakan oleh Kusumawati & Rosady (2018), Musabbihan & Purnawati (2018), Mudjijah et al (2019) telah dilakukan untuk membuktikan bahwasannya struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Hirdinis (2019), Tanjung et al (2021) dan Toni et al (2021). Sedangkan penelitian yang membuktikan bahwasannya struktur modal tidak memberikan pengaruh pada sebuah nilai perusahaan yakni kegiatan penelitian yang dilaksanakan oleh Astari et al (2019), Katharina et al (2021) serta Cordiaz et al (2021).

Faktor ketiga yang diuji adalah ukuran perusahaan. Sebuah hal yang mempunyai efek pada sebuah nilai di perusahaan yakni ukuran perusahaan (Mudjijah et al., 2019). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen didalam memutuskan pendanaan apa yang akan dipakai oleh perusahaan supaya nantinya sebuah putusan pendanaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh makin besarnya ukuran suatu perusahaan. Dinyatakan bahwasannya sebuah ukuran perusahaan memberikan efek pada nilai perusahaan, hal tersebut dibuktikan oleh kegiatan penelitian yang dilaksanakan oleh Hirdinis (2019), Ardiansyah et al (2020), Aldi et al (2020), Toni et al (2021). Sedangkan pernyataan bahwasannya sebuah ukuran perusahaan tidak memberikan efek pada nilai perusahaan penelitian dibuktikan oleh kegiatan meneliti dengan pelaksanaanya ialah Lumoly et al (2018) dan Katharina et al (2021).

Faktor keempat pengujian dapat memberikan efek pada nilai perusahaan yaitu likuiditas (Fahmi, 2014). Dapat dikatakan semakin tingginya dana yang dikuasai perusahaan dipengaruhi oleh makin tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan (Fahmi, 2014). Hal tersebut terbukti atas kegiatan penelitian yang dilaksanakan

oleh Uttari & Yadnya (2018), Ardiansyah et al (2020), Tanjung et al (2021) serta Nurmadi & Novietta (2022) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap suatu nilai perusahaan. Namun terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Aldi et al (2020) serta Wanti & Sari (2022) membuktikan bahwasannya likuiditas tidak memberikan efek pada suatu nilai perusahaannya.

Faktor selanjutnya yang diuji adalah kebijakan dividen. Namun peneliti mengkaji kebijakan dividen sebagai pemoderasi. Pertama sebagai pemoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan profitabilitas yang dibuktikan melalui kegiatan penelitian yang dilaksanakan Juwinta et al (2021), Cordiaz et al (2021), Anggraeni & Sulhan (2020), Nofika & Nurhayati (2022), Febiyanti & Anwar (2022) dan Nurmadi & Novietta (2022). Sedangkan untuk kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh (Toni et al., 2021), (Ardiansyah et al., 2020) membuktikan bahwasannya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kedua yaitu kebijakan dividen sebagai pemoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dinyatakan bahwasannya kebijakan dividen dapat memoderasi keterkaitan diantara nilai perusahaan dengan struktur modal dengan dibuktikan oleh beberapa kegiatan penelitian sudah eraksana oleh Agustin (2020), Juwinta et al (2021). Hal ini tidak sama pernyataan bahwasannya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi keterkaitan diantara suatu skor perusahaannya dengan struktur modalnya dengan dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Nofika & Nurhayati (2022).

Ketiga kebijakan dividen sebagai pemoderasi keterkaitan antara suatu nilai perusahaannya kepada ukuran perusahaan yang telah dibuktikan oleh Toni et al (2021) bahwasannya kebijakan dividen dapat memoderasi

keterkaitan diantara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sama terhadap kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Aldi et al (2020) bahwasannya kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai dari perusahaan dengan ukuran perusahaannya.

Selanjutnya kebijakan dividen pemoderasi keterkaitan antara suatu nilai perusahaan dengan likuiditas. Kegiatan meneliti mengenai hal tersebut sudah dilaksanakan oleh Raindraputri & Wahyuati (2019), Karlina et al (2019) beserta dengan Aldi et al (2020) bahwasannya kebijakan dividen dapat memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan likuiditas. Sedangkan pada kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Nugraha et al (2020) membuktikan bahwasannya kebijakan dividen tidak mampu untuk memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan likuiditas.

Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Toni et al., (2021) yang menguji profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu menambah likuiditas sebagai variabel independen dan penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor konsumen primer pada masa pandemi tahun 2019-2021. Berdasarkan pemaparan fenomena diatas yang didukung oleh hasil-hasil penelitian yang belum konsisten, maka penelitian ini penting untuk dilakukan. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ialah profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai moderasi.

Informasi yang diberikan berwujud sebuah informasi kebijakan perusahaan, laporan keuangan maupun informasi lainnya yang dilaksanakan dengan cara sukarela oleh manajemen perusahaan (Spence, 1973). Teori ini memberikan sebuah penjelasan mengenai bagaimana harusnya suatu perusahaan memberi *signal* kepada pengguna laporan keuangannya. Informasi yang relevan, lengkap, tepat waktu serta akurat sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis guna pengambilan sebuah keputusan investasi (Hartono, 2013).

Terlebih dahulunya para pelaku pasar akan menginterpretasikan serta menganalisa sebuah

Tinjauan Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

Signalling Theory

Signalling Theory ini dicetuskan oleh Michael Spence (1973). Dinyatakan oleh Spence bahwasannya sebuah kode dapat memunculkan suatu sinyal, pihak pengirimnya (pemilik informasi) memberi informasi yang relevan untuk dapat diambil manfaatnya oleh pihak penerimanya. Kemudian pihak penerimanya nantinya dapat menyesuaikan sikapnya sesuai dengan apa yang sudah dipahami mengenai sinyal tersebut.

informasi sebagai sinyal yang bagus atau positif (*good news*) maupun sinyal yang jelek (*bad news*).

Nantinya dapat terjadi perubahan didalam harga saham yang akan mengalami kenaikan hingga *return* saham mengalami sebuah peningkatan jikalau informasi itu sebagai sinyal yang baik untuk investor. Namun jikalau informasi yang diumumkan sebagai sinyal yang buruk, jadi nantinya dapat terjadi penurunannya harga saham yang menimbulkan sebuah akibat yakni *return* saham juga akan menurun (Hartono, 2013).

Trade Off Theory

Trade off theory dicetuskan oleh Myers (1984). Myers menyatakan bahwa untuk mencapai struktur modal yang optimal tersebut maka perusahaan harus dapat memadukan suatu keseimbangan atas *trade off* antara manfaat atau pengembalian (*return*) dan risiko atau biaya yang dihadapi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Fahmi, 2014). Teori ini menyatakan jika sebuah perusahaan posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 2019).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dapat digunakan oleh pihak internal perusahaan untuk menetapkan target serta evaluasi hasil operasi perusahaan dan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan (Cordiaz et al., 2021). *Signalling theory* pada variabel profitabilitas menyatakan bahwa perusahaan mempublikasikan laporan keuangan sehingga dapat memunculkan suatu sinyal yang berwujud sebuah informasi yang dapat memberikan penjelasan kondisinya perusahaan itu lebih baik dibanding dengan perusahaan yang lainnya. Investor akan terbantu untuk memberikan nilai bagi perusahaan dengan adanya sinyal yang dikeluarkan perusahaan. Informasi keuangan yang memberikan penjelasan mengenai laba ataupun profit dari penghasilan sebuah perusahaan merupakan salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan. Perusahaan itu dikatakan mempunyai prospek yang bagus jikalau sebuah perusahaan dapat menghasilkan profit yang tinggi, hingga nantinya dapat menunjukan sinyal yang baik bagi para investor. Tingginya sebuah profit akan menggambarkan bahwasannya hasil kerja sebuah perusahaan itu bagus serta menjadikan para investor semakin berminat guna menanamkan modalnya kedalam perusahaannya tersebut, hingga

nantinya nilai perusahaan itu dapat mengalami peningkatan (Agustin, 2020).

Hal tersebut didukung oleh Kusumawati & Rosady (2018), Ardiansyah et al., (2020), Cordiaz et al., (2021), Toni et al., (2021), Nofika & Nurhayati (2022) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi dalam sebuah perusahaan yang memiliki laba tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan meningkatnya nilai perusahaan maka investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Sebuah penggambaran daripada wujud proporsi finansial perusahaan yakni diantara modal sendiri yang jadi sumber pembiayaan suatu perusahaan serta modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang berjangka panjang merupakan sebuah definisi dari struktur modal (Toni et al., 2021). Menurut Myers (1984) berdasarkan *trade off theory* jika sebuah perusahaan posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Trade off theory* menjelaskan bahwa untuk mencapai struktur modal yang optimal tersebut maka perusahaan harus dapat memadukan suatu keseimbangan atas *trade off* antara manfaat atau pengembalian (*return*) dan risiko atau biaya yang dihadapi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Fahmi, 2014).

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati & Rosady (2018), Musabbihan & Purnawati (2018), Mudjijah et al (2019), Hirdinis (2019), Tanjung et al (2021) dan Toni et al (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan meningkatkan proporsi struktur modal yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Kusumawati & Rosady 2018). Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Cerminannya dari sebuah total aset yang menjadi kepemilikan perusahaannya merupakan sebuah definisi dari ukuran perusahaan. Perusahaan mempunyai aset yang besar serta dana yang diperlukan sebuah perusahaan guna mempertahankan aktivitas operasionalnya maka semakin besar ukuran sebuah perusahaan tersebut (Aldi et al., 2020). Ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan signalling theory, teori tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dan pada umunya memberikan sebuah efek terhadap penilaian penanam modal didalam membuat sebuah kebijakan dalam berinvestasi. Makin baik pengelolaan terhadap dana investasi juga akan makin besarnya ukuran perusahaan (Mudjijah et al, 2019).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019), Ardiansyah et al (2020), Aldi et al (2020), Toni et al (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil (Ardiansyah et al., 2020). Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan, ketika likuiditas tinggi, maka nilai perusahaan akan meningkat (Kariyoto, 2017). Hubungan antara *signalling theory* dengan likuiditas yaitu jika likuiditas perusahaan baik, maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat membuktikan bahwa kinerja dalam mengelola aktiva lancarnya baik sehingga dapat dijadikan sinyal bagi manajemen untuk menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut (Fahmi, 2014).

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Uttari & Yadnya (2018), Ardiansyah et al (2020), Tanjung et al (2021) dan Nurjadi & Novietta (2022) bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Sebuah kebijakan diputuskan melalui sebuah perusahaan tentang apakah penghasilan profit oleh perusahaannya nantinya dishare kepada para investor maupun akan diberhentikan oleh perusahaan untuk profit ditahan merupakan definisi dari kebijakan dividen (Darmawan, 2018). Berdasar dari Signaling theory menggambarkan bahwa kegiatan membayar pada dividen sebagai sinyal mengenai bagus progress untuk waktu yang akan datang. Dengan peningkatan pembayaran dividen, seorang penanam modal dapat meramalkan profit yang sudah didapatkan oleh perusahaannya dapat semakin bagus serta berkelanjutan. Skill sebuah perusahaan ketika melakukan pembayaran dividen erat kaitannya dengan perolehan profit perusahaan, perusahaan ketika melakukan pembayaran dividen akan tinggi jikalau perusahaan mendapatkan profit yang cukup meningkat juga (Cordiaz et al., 2021).

Kebijakan dividen pemoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan perusahaan yang melakukan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat dan harga saham juga meningkat. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan Juwinta et al (2021), Cordiaz et al (2021), Anggraeni & Sulhan (2020), Nofika & Nurhayati (2022), Febiyanti & Anwar (2022). Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H5: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

Ketentuan yang akan diputuskan oleh sebuah perusahaan mengenai pembagian profit untuk para investor sebagai dividen berkaitan dengan kebijakan dividen. Berdasarkan *trade off theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal, berupa hutang untuk sumber pendanaan. Saat perusahaan mampu untuk mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga

menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya (Agustin, 2020).

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Agustin (2020), Juwinta et al (2021) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H6: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran sebuah perusahaan tercerminkan dari total aset ataupun total dari kegiatan penjualan perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung mempunyai keadaan financial yang lebih stabil serta berbagai upaya yang terdiferensiasi. Keadaan tersebut menjadikan para penanam modal mempunyai sebuah persepsi yang baik pada perusahaan dengan ukuran besar. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan (Siregar, 2019). *Signalling theory* ini berkaitan dengan pembagian dividen, ketika suatu perusahaan mengalami kenaikan dividen akan menjadi sinyal yang baik kepada pemegang saham. Dengan meningkatnya dividen, investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki serta hal tersebut akan memberikan pengaruh terhadap sebuah nilainya perusahaan dengan ukuran perusahaannya (Apriliyanti et al., 2019).

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Toni et al., (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H7: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas menunjukan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya yang

harus segera dibayar. Likuiditas akan memberikan pengaruh terhadap besar atau kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para investor (Mery, 2017). *Signalling theory* ini berkaitan dengan pembagian dividen, ketika suatu perusahaan mengalami kenaikan dividen akan menjadi sinyal yang baik kepada pemegang saham. Dengan meningkatnya dividen, investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Raindraputri & Wahyuati (2019), Karlina et al (2019) dan Aldi et al (2020) bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, berikut pengembangan hipotesis:

H8: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Pada kegiatan meneliti ini, peneliti memakai jenis penelitian kuantitatif. Data sekunder yang didapatkan melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni www.idx.co.id serta web resmi pada tiap-tiap perusahaan merupakan jenis data yang dipakai. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2019 – 2021 dengan jumlah 92 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menggunakan *unbalanced sample*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 88 perusahaan dengan periode penelitian 2019-2021. Sehingga total sampel keseluruhan yang digunakan sebanyak 170.

Didalam kegiatan meneliti ini sebuah nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang dipakai. Variabel independen dalam penelitian ini ialah profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan serta likuiditas. Sedangkan variabel moderasi yang dipakai ialah kebijakan dividen. Pengujian yang dipakai ialah seperti di bawah ini :

Variabel dependen dalam penelitian ini dinyatakan dalam Tobin's Q. Tobin's Q merupakan salah satu alat yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aktiva lancar dan aktiva tetap. Rasio tobin's Q dapat diukur dengan total nilai pasar perusahaan dengan membagi total aset perusahaan.

Perhitungan Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut (Fahmi, 2014):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{utang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam hal penjualan, total asset dan modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE), yaitu suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total ekuitas. Perhitungan ROE dapat menggunakan pengukuran dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hanafi & Halim, 2016):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER). Mengenai *debt equity ratio* menurut (Husnan & Pudjiastuti, 2015) *debt equity ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran atau besarnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam perhitungan ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan tersebut (Mudjijah et al., 2019). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset (Mudjijah et al., 2019):

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Ln (Total Asset)}$$

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Hal tersebut perlu diperhatikan karena kegagalan dalam memenuhi kewajiban akan menyebabkan kondisi perusahaan tidak baik (Mery, 2017). Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) dengan rumus (Hanafi & Halim, 2016):

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan mengenai apakah laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor atau ditahan perusahaan sebagai laba ditahan (Darmawan, 2018). Pada

penelitian ini menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share. Rasio ini mengukur seberapa besar bagian laba bersih per lembar saham yang dibayarkan kepada investor sebagai dividen (Oktaviani & Mulya, 2018). DPR memiliki rumus sebagai berikut (Siregar, 2019):

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

Dalam kegiatan meneliti ini analisa yang dipakai ialah *standardized values as variabels* (selisih mutlak) sebagai pengujian moderasi serta memakai analisa regresi linier berganda, dengan persamaan sebagai berikut (Suliyanto, 2011) :

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX_1 + \beta_2 ZX_2 + \beta_3 ZX_3 + \beta_4 ZX_4 + \beta_5 |ZX_1 - ZZ| + \beta_6 |ZX_2 - ZZ| + \beta_7 |ZX_3 - ZZ| + \beta_8 |ZX_4 - ZZ| + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi variabel
ZX_1	= <i>Standardize Return on Equity</i>
(ROE)	
ZX_2	= <i>Standardize Debt Equity Ratio</i>
(DER)	
ZX_3	= <i>Standardize Size</i>
ZX_4	= <i>Standardize Current Ratio (CR)</i>
ZZ	= <i>Standardize Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
$ ZX_1 - ZZ $	= <i>Standardize ROE dengan standardize DPR sebagai pemoderasi</i>
$ ZX_2 - ZZ $	= <i>Standardize DER dengan standardize DPR sebagai pemoderasi</i>
$ ZX_3 - ZZ $	= <i>Standardize Size dengan standardize DPR sebagai pemoderasi</i>
$ ZX_4 - ZZ $	= <i>Standardize CR dengan standardize DPR sebagai pemoderasi</i>
ε	= error

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik.

Tabel 2
Uji Asumsi Klasik

No	Instrumen Tes	Hasil	Standar	Kesimpulan
1	Model 1 Normalitas – One Sample Kolmogorov – Smirnov Test	Asymp Sig (2-tailed) = 0,348	>0,05	terdistribusi normal
	Model 2 Normalitas – One Sample Kolmogorov – Smirnov Test	Asymp Sig (2-tailed) = 0,052	>0,05	terdistribusi normal
2	Model 1 Multikolinearitas – VIF	VIF (Profitabilitas) = 1,045 VIF (Struktur Modal) = 1,041 VIF (Ukuran Perusahaan) = 1,041 VIF (Likuiditas) = 1,112 VIF (Kebijakan Dividen) = 1,096	<10	tidak terjadi multikolinearitas
	Model 1 Multikolinearitas – VIF	VIF (Profitabilitas_Kebijakan Dividen) = 2,784 VIF (Struktur Modal_Kebijakan Dividen) = 4,644 VIF (Ukuran Perusahaan_Kebijakan Dividen) = 1,982 VIF (Likuiditas_Kebijakan Dividen) = 2,133	<10	tidak terjadi multikolinearitas
3	Model 1 Heteroskedastisitas - Gljser	Sig (Profitabilitas) = 0,069 Sig (Struktur Modal) = 0,078 Sig (Ukuran Perusahaan) = 0,187 Sig (Likuiditas) = 0,066 Sig (Kebijakan Dividen) = 0,790	>0,05	tidak terjadi heteroskedastisitas
	Model 2 Heteroskedastisitas - Gljser	Sig (Profitabilitas_Kebijakan Dividen) = 0,878 Sig (Struktur Modal_Kebijakan Dividen) = 0,904 Sig (Ukuran Perusahaan_Kebijakan Dividen) = 0,166 Sig (Likuiditas_Kebijakan Dividen) = 0,264	>0,05	tidak terjadi heteroskedastisitas
4	Model 1 Autokorelasi – Durbin Watson (DW)	Durbin Watson = 1,073	-2 > DW < 2	tidak terdapat autokorelasi
	Model 2 Autokorelasi – Durbin Watson (DW)	Durbin Watson = 1,048	-2 > DW < 2	tidak terdapat autokorelasi

Berdasarkan tabel 2 uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas,

heteroskedastisitas dan autokorelasi, standar pengujian asumsi klasik sudah semua terpenuhi.

Data sudah berdistribusi normal, tidak terjadi heteroskedastisitas, multikolinearitas dan tidak terdapat autokorelasi.

3.2 Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis dengan analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi metode selisih mutlak disajikan pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi	Deskripsi
Constant	4,538			
Profitabilitas	1,440	2,824	0,005	H1 diterima
Struktur Modal	-0,008	-0,716	0,475	H2 ditolak
Ukuran Perusahaan	-0,119	-3,695	0,000	H3 ditolak
Likuiditas	-0,089	-2,904	0,004	H4 ditolak
Profitabilitas_Kebijakan Dividen	0,021	1,705	0,006	H5 diterima
Struktur Modal_Kebijakan Dividen	-0,059	-1,462	0,146	H6 ditolak
Ukuran Perusahaan_Kebijakan Dividen	0,070	1,180	0,270	H7 ditolak
Likuiditas_Kebijakan Dividen	-0,145	-2,352	0,020	H8 ditolak
Adj R ² (Model 1)	0,118			
Adj R ² (Model 2)	0,333			
Nilai F (Model 1)	6,534		0,000	
Nilai F (Model 2)	7,426		0,050	

Berdasarkan tabel 3 persamaan regresi menurut hasil output regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 4,538 + 1,440 ZX_1 - 0,008 ZX_2 - 0,119 ZX_3 - 0,089 ZX_4 + 0,021 |ZX_1-ZZ| - 0,059 |ZX_2-ZZ| + 0,070 |ZX_3-ZZ| - 0,145 |ZX_4-ZZ| + \varepsilon$$

Hasil uji adjusted R square (koefisien determinasi) model 1 menunjukkan nilai sebesar 0,118 atau 11,8%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai pada perusahaan sektor barang konsumen primer di BEI pada masa pandemi tahun 2019-2021 dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen adalah 11,8% sedangkan 88,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi tersebut. Hasil uji adjusted R square (koefisien determinasi) model 2 menunjukkan nilai sebesar 0,333 atau 33,3 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan nilai pada perusahaan sektor barang konsumen primer di BEI pada masa pandemi tahun 2019-2021 dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen sebagai pemoderasi adalah 33,3% sedangkan 66,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi tersebut.

Hasil perhitungan F tabel dengan tingkat signifikansi 5% (0,05), df 1 (n-k, 5-1 = 4) dan df 2 (n-k-1, 166-5-1 = 160) yaitu 2,27. Hasil pada tabel 3 menunjukkan F hitung > F tabel (6,534 > 2,27) dan hasil perhitungan F tabel dengan taraf signifikansi 5% (0,05), df 1 (6-1 = 5) dan df 2 (n-

k-1, 166-6-1 = 159) yaitu 2,27. Hasil pada tabel 3 menunjukkan F hitung > F tabel (7,426 > 2,27) dan nilai signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan *fit*.

Berdasarkan tabel 3 maka, variabel profitabilitas yang sudah dilakukan pengukuran dengan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan koefisien positif sebesar 1,440, nilai t hitung sebesar 2,824 lebih besar dari 1,654 dengan signifikansi 0,005 lebih kecil dari 0,05, jadi **H1 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwasannya profitabilitas memberikan efek yang signifikan serta baik pada sebuah nilai perusahaannya terhadap perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI pada masa pandemi di tahun 2019-2021. Hasil pengujian hipotesis kedua yaitu variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,008, nilai t hitung -0,716 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,475 lebih besar dari 0,05, jadi **H2 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwasannya struktur modal tidak memberikan efek pada nilai perusahaan terhadap perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi tahun 2019-2021.

Hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu variabel ukuran perusahaan yang dilakukan sebuah pengukuran melalui Logartima Natural (LN) memberikan penjelasan yakni koefisien negatif sebesar 0,119, nilai t hitung sebesar -3,695 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, jadi **H3 ditolak**. Hasil tersebut

menunjukkan bahwasannya di sebuah perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar di BEI pada masa pandemi di tahun 2019-2021 sebuah nilai perusahaannya tidak memberikan efek atas ukuran perusahaannya. Hasil pengujian hipotesis keempat yaitu variabel likuiditas yang sudah dilakukan sebuah pengukuran melalui *Current Ratio* (CR) memberikan penjelasan yakni koefisien negatif sebesar 0,089, nilai *t* hitung -2,904 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05, jadi **H4 ditolak**. Dengan hal tersebut menunjukkan bahwasannya nilai perusahaan terhadap sebuah perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI pada masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 tidak menimbulkan efek oleh likuiditas.

Kebijakan dividen merupakan hasil dari sebuah pengujian hipotesis kelima pengukurannya dilakukan melalui DPR atau *Dividen Payout Ratio* guna variabel pemoderasi profitabilitas pada sebuah nilai perusahaan menunjukkan koefisien positif sebesar 0,021, nilai *t* hitung 1,705 lebih besar dari 1,654 dengan signifikansi 0,006 lebih kecil dari 0,05, maka **H5 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwasannya kebijakan dividen dapat memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan profitabilitas terhadap perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi tahun 2019-2021. Variabel kebijakn dividen merupakan hasil pengujian hipotesis keenam yang diukur melalui DPR atau biasa disebut dengan *Dividen Payout Ratio* berlaku untuk variabel pemoderasi keterkaitan diantara nilai perusahaannya dengan struktur modal menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,059, nilai *t* hitung -1,462 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,146 lebih besar dari 0,05, maka **H6 ditolak**. Dari kegiatan meneliti ini hasilnya yakni menyatakan bahwasannya sebuah kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan struktur modal terhadap sebuah perusahaan barang konsumen primer yang sudah diidaftarkan pada BEI pada masa pandemi tahun 2019 hingga tahun 2021.

Kebijakan variabel dividen merupakan hasil pengujian hipotesis ketujuh yang pengukurannya melalui DPR atau yang biasa disebut dengan *Dividen Payout Ratio* guna sebuah variabel pemoderasi hubungan sebuah nilai perusahaannya melalui ukuran perusahaannya menunjukkan koefisien positif sebesar 0,070, nilai *t* hitung 1,180 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,270 lebih besar dari 0,05, maka **H7**

ditolak. Dengan hasil itu dapat disimpulkan bahwasannya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi keterkaitan diantara suatu nilai perusahaan dengan ukuran perusahaannya terhadap sebuah perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi tahun 2019-2021. Kebijakan dividen merupakan hasil pengujian hipotesis kedelapan yang pengukurannya melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR) guna sebuah variabel pemoderasi hubungan likuiditas pada sebuah nilai perusahaannya menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,145, nilai *t* hitung -2,352 lebih kecil dari 1,654 dengan signifikansi 0,020 lebih kecil dari 0,05, maka **H8 ditolak**. Ditunjukkannya dari hasil kegiatan meneliti bahwasannya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi keterkaitan diantara suatu nilai perusahaan dengan likuiditas terhadap sebuah perusahaan barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi tahun 2019-2021.

3.2 Pembahasan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasar pada kegiatan pengujian hipotesis yang pertama hasilnya dapat ditarik sebuah simpulan bahwasannya profitabilitas memberikan efek yang signifikan serta positif pada nilai perusahaan terhadap sebuah perusahaannya sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI pada masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa profitabilitas perusahaan konsumen primer selama masa pandemi telah ikut mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan konsumen primer pada masa pandemi ini karena kebutuhan primer ini untuk penanganan serta kebutuhan yang harus dipenuhi selama pandemi, maka nilai perusahaan meningkat (Damayanti, 2023). Perusahaan konsumen primer pada saat pandemi merupakan salah satu perusahaan yang dibutuhkan, sehingga permintaan pasar akan naik, penjualan naik serta membawa kenaikan pada laba perusahaan (Baihaqi et al, 2021). Berdasarkan *signalling theory*, hal tersebut memberikan sinyal baik bagi para investor dalam menilai prospek suatu perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian pada masa pandemi tahun 2019-2021 perusahaan barang konsumen primer tetap mampu memperoleh laba dan mendapat respon positif dari para investor sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan akan meningkat hal tersebut

merupakan sinyal positif bagi investor. Menurut Toni et al (2021) profitabilitas dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Pengaruh positif ini berarti bahwa laba bersih yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungannya. Berdasarkan kegiatan meneliti yang hasilnya mempunyai kesamaan yakni kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Kusumawati & Rosady (2018), Ardiansyah et al., (2020), Cordiaz et al., (2021), Toni et al., (2021), Nofika & Nurhayati (2022) bahwasannya profitabilitas memberikan sebuah efek yang signifikan serta positif terhadap nilai perusahaan. Namun dalam kegiatan meneliti ini bertentangan dengan Hirdinis (2019), Juwinta et al., (2021), Febiyanti & Anwar (2022) membuktikan bahwa tidak memberikannya sebuah efek profitabilitas kepada suatu nilai perusahaannya.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasar pada pengujian hipotesisnya memberikan sebuah hasil yakni bahwasannya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal karena nilai modal tersebut lebih besar dibanding oleh sebuah *debt* terhadap perusahaan tidak dapat membuktikan sebuah *skill* didalam memaksimalkan pemakaian *debt* guna peningkatannya nilai perusahaan. Dengan demikian pada masa pandemi ini kurang berperan dalam mempengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditandai dari rasio hutang yang ada dalam struktur modal tidak dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham ataupun nilai perusahaan. Struktur modal tidak selalu menjadi pertimbangan utama bagi investor, investor lebih memilih mempertimbangkan keuntungan investasi (Baihaqi et al, 2021).

Hal ini dibuktikan oleh data yang telah diolah bahwa pada tahun 2019 perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) memiliki tingkat struktur modal yang tinggi sebesar 2,01% tetapi nilai perusahaannya rendah sebesar 0,09%. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *trade off theory*, yang menjelaskan bahwa dengan memadukan suatu keseimbangan atas *trade off* antara manfaat atau pengembalian (*return*) dan risiko atau biaya yang dihadapi sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun penelitian ini menerangkan sebaliknya, bahwa dalam kondisi pandemi perusahaan masih tetap dapat mengimplementasikan rencananya atau mempertahankan strategi dengan mencari cara untuk meningkatkan efisiensi operasional sehingga

dapat disimpulkan bahwa pandemi tidak berperan dalam mempengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *Modigliani Miller* tanpa pajak yang menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai dari perusahaan yang menggunakan hutang sama dengan nilai dari perusahaan tanpa menggunakan hutang, jadi penggunaan hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dan perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana sebuah perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan (Darmawan, 2018).

Hasil dari kegiatan meneliti ini bertentangan dengan hasil dari kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Kusumawati & Rosady (2018), Musabbihan & Purnawati (2018), Mudjijah et al (2019), Hirdinis (2019), Tanjung et al (2021) serta Toni et al (2021) yang didalam penjelasannya dikemukakan bahwasannya nilai perusahaan akan berpengaruh positif dengan adanya struktur modal. Namun terdapat persamaan hasil dengan penelitian ini yaitu nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, hal tersebut dibuktikan oleh kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Astari et al (2019), Katharina et al (2021) beserta dengan Cordiaz et al (2021).

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasar dari pengujian hipotesisnya dari perolehan hasilnya dapat disimpulkan bahwasannya nilai perusahaan terhadap sebuah perusahaan sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI pada masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal tersebut disebabkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asetnya tidak mempengaruhi nilai perusahaannya. Artinya dengan adanya pandemi, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan sehingga investor tidak akan melihat seberapa besar ukuran perusahaan Ketika akan melakukan investasi, akan tetapi lebih memilih untuk melihat kinerjanya dalam menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang (Rohmah, 2021). Hal ini dibuktikan oleh data yang telah diolah bahwa pada tahun 2021 perusahaan Wicaksana Overseas Internation Tbk (WICO) memiliki tingkat struktur modal yang tinggi sebesar 3,1% akan tetapi nilai perusahaan rendah sebesar 0,54%. Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* dimana besar kecilnya perusahaan akan memberikan sinyal baik atau memberikan informasi kepada investor.

Artinya, besarnya jumlah aset perusahaan tidak dapat memanfaatkan asetnya dengan efektif. Hal tersebut membuat aset tertimbun sebab perputaran aset menjadi semakin lama sehingga memberikan dampak menurunnya ketertarikan investor untuk berinvestasi yang secara langsung berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Pada masa pandemi berarti investor tidak melihat besar kecilnya perusahaan tetapi cenderung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Hal ini berarti bahwa berapapun ukuran perusahaan tidak mempengaruhi preferensi investor sehingga tidak mampu meningkatkan harga saham yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatkan nilai perusahaan. Kegiatan meneliti itu menghasilkan sesuatu yang bertentangan dengan Hirdinis (2019), Ardiansyah et al (2020), Aldi et al (2020), Toni et al (2021) yang menyatakan bahwasannya nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaannya tersebut. Akan tetapi, selaras dengan kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Lumoly et al (2018) beserta dengan Katharina et al (2021) menjelaskan bahwasannya sebuah nilai perusahaan tidak berefek pada ukuran perusahaannya.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasar dari pengujian hipotesisnya hasilnya dapat disimpulkan bahwasannya nilai perusahaan terhadap sebuah perusahaan sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI pada masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Hal tersebut berarti bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat memberikan asumsi bahwa beban biaya perawatan atas aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan dengan baik sehingga akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (Riyanto & Margie, 2021). Teori sinyal yang menjelaskan hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan tidak berlaku. Alasannya, tidak selamanya likuiditas yang tinggi dapat menjadi *good news* atau sinyal baik. Begitupun juga, likuiditas yang rendah tidak selalu menjadi *bad news* atau sinyal buruk. Sehingga tingkat likuiditas suatu perusahaan bukan menjadi persoalan penting di mata investor. Hal ini membuat likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian pada masa pandemi terutama untuk perusahaan sektor konsumen primer masih dapat menjual barang dagangannya dengan optimal walaupun tidak seoptimal sebelum pandemi. Sebab, produk perusahaan sektor ini merupakan kebutuhan primer masyarakat. Dengan perusahaan yang masih mampu menjual produknya maka,

perusahaan akan mendapatkan dana kas atau piutang yang nantinya dijadikan alat pembayaran untuk utang jangka pendeknya. Selain itu, investor tidak terlalu memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan. Investor cenderung hanya berfokus pada tingkat pengembaliannya dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sehingga kondisi ini membuat likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama masa awal pandemi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Uttari & Yadnya (2018), Ardiansyah et al (2020), Tanjung et al (2021) dan Nurmadi & Novietta (2022) yang menyatakan bahwasannya sebuah nilai perusahaan dipengaruhi oleh likuiditas. Namun selaras dengan kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Aldi et al (2020) serta Wanti & Sari (2022) menyatakan bahwasannya sebuah nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Dimana nilai *Current Ratio* (CR) yang terlampaui tinggi juga tidak menjamin perusahaan dapat membayar hutang secara tepat waktu dikarenakan rendahnya tingkat perputaran persediaan akibat tingginya akumulasi persediaan dibandingkan jumlah penjualan dimasa yang akan datang sehingga menimbulkan saldo piutang yang tinggi yang akan sulit ditagih (Santini & Baskara, 2018).

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis hasilnya menunjukkan bahwa sebuah kebijakan dividen dapat memoderasi keterkaitan antara nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 dengan profitabilitas. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi akan memperkuat hubungan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dalam mendapatkan laba akan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Menurut Raindraputri & Wahyuati (2019) bahwa profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal akan mampu mencerminkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Juwinta et al (2021), Cordiaz et al (2021), Anggraeni & Sulhan (2020), Nofika & Nurhayati (2022), Febiyanti & Anwar (2022). Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juwinta et al (2021), Cordiaz et al (2021), Anggraeni & Sulhan (2020), Nofika & Nurhayati (2022), Febiyanti &

Anwar (2022) bahwasannya sebuah kebijakan dividen memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan profitabilitas.

Berdasarkan *signalling theory* pasar cenderung menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal yang baik tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham, laba yang diperoleh akan berlanjut atau semakin membaik. Oleh karena itu pada masa pandemi tahun 2019-2021 perusahaan barang konsumen primer tetap melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga hal tersebut mendapat respon positif dari para investor sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan meningkat hal tersebut merupakan sinyal positif bagi investor.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasar dari kegiatan pengujian hipotesis hasilnya menyatakan bahwa sebuah kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi keterkaitan antara sebuah nilai perusahaannya terhadap sebuah perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 dengan struktur modal. Sebab pandemi ini kurang berperan dalam memperlemah kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen tidak mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat struktur modal rendah yang artinya semakin tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tingginya dividen yang dibagikan kepada investor pada masa pandemic tidak dapat meningkatkan harga saham pada saat penggunaan hutang perusahaan konsumen primer tinggi, begitu pula sebaliknya rendahnya dividen yang dibagikan kepada investor pada masa pandemi tidak dapat menurunkan harga saham pada saat struktur modal rendah.

Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory*, namun hasil penelitian ini sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani (1958), pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa tidak berdampaknya dengan tinggi maupun rendahnya nilai pada suatu perusahaan terhadap besar ataupun kecilnya

pembayaran suatu dividen oleh pemegang saham (Nofika & Nurhayati, 2022). Kegiatan meneliti ini hasilnya yakni bertentangan dengan Agustin (2020), Juwinta et al (2021) yang membuktikan bahwasannya kebijakan dividen yang dapat memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan terhadap struktur modalnya. Namun sejalan dengan sebuah kegiatan meneliti yang dilaksanakan oleh Nofika & Nurhayati (2022) bahwasannya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi keterkaitan diantara sebuah nilai perusahaan dengan struktur modal.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasar pada kegiatan pengujian hipotesis dapat dijelaskan bahwasannya tidak mampu sebuah kebijakan dividen guna memoderasi keterkaitan antara sebuah nilai perusahaan terhadap sebuah perusahaan pada sektor barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemi di tahun 2019 hingga tahun 2021 dengan ukuran perusahaannya. Hal tersebut berarti pada masa pandemi perusahaan sektor konsumen lebih memilih melakukan ekspansi usaha untuk melakukan investasi atau menemukan sebuah inovasi terbaru supaya perusahaan tersebut lebih berkembang besar daripada memilih mensejahterakan para pemegang saham. Selain itu pada masa pandemic perusahaan lebih berfokus untuk melakukan kegiatan operasional dan mengembangkan perusahaannya (Aldi et al, 2020).

Hal tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory*, dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Toni et al., (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Aldi et al (2020) bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani (1958), pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Aldi et al (2020) bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasar dari kegiatan pengujian hipotesis menjelaskan bahwasannya sebuah kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi keterkaitan antara sebuah nilai perusahaan dengan likuiditas terhadap perusahaan pada sector barang konsumen primer yang sudah terdaftar pada BEI di masa pandemic di tahun 2019 hingga tahun 2021. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pandemi covid-19 tidak berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat likuiditas sedang tinggi, dan DPR juga tidak dapat menurunkan nilai perusahaan ketika tingkat likuiditas sedang rendah (Anggraeni & Sulhan, 2020). Pada masa pandemic, pembayaran dividen kepada investor tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan ketika tingkat likuiditas rendah maka besarnya pembayaran dividen akan kecil juga, sehingga tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan

Hasil tersebut berbeda dengan keterangan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa likuiditas akan memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang informasi perusahaan. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani, pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Darmawan, 2018). Hasil penelitian tersebut juga bertentangan dengan Raindraputri & Wahyuati (2019), Karlina et al (2019) dan Aldi et al (2020) bahwasannya mempunyai sebuah kebijakan dividen untuk memoderasi hubungan sebuah nilai perusahaan dengan likuiditas. Namun kegiatan penelitian ini sudah sejalan terhadap kegiatan penelitian yang dilaksanakan oleh Nugraha et al (2020) yang memberikan sebuah bukti bahwasannya suatu kebijakan dividen tidak dapat untuk memoderasi hubungan sebuah nilai perusahaannya dengan likuiditas.

4. KESIMPULAN

Nilai perusahaan pada suatu perusahaan barang konsumen primer pada masa pandemi tahun 2019-2021 dipengaruhi oleh sebuah variabel profitabilitas. Struktur modal, ukuran perusahaan beserta dengan likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan barang konsumen primer pada masa pandemi tahun 2019-2021. Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan sebuah nilai perusahaan terhadap perusahaan barang konsumen primer pada masa pandemi tahun 2019-2021 dengan profitabilitas. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan struktur modal, likuiditas terhadap nilai perusahaan, serta ukurannya sebuah perusahaan terhadap perusahaan barang konsumen primer pada masa pandemi tahun 2019-2021.

5. KETERBATASAN

Keterbatasan dari penelitian ini adalah nilai *adjusted R square* yaitu 11,8% dan 33,3%, hal ini membuktikan bahwa 11,8% dan 33,3% dipengaruhi oleh variabel yang diteliti dan sisanya 88,2% dan 66,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Peneliti kemudian memberikan saran menggunakan variabel independen yang lainnya diduga memberikan efek terhadap nilai sebuah perusahaan misalnya pertumbuhannya perusahaan, leverage, pertumbuhannya penjualan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta menggunakan variabel moderating yaitu ukuran perusahaan yang dapat memberikan efek memperkuat bahkan memperlemah sebuah pengaruhnya variabel independen kepada nilai perusahaan, serta penulis kemudian diberikan sebuah saran untuk memakai sampel dari semua perusahaan yang tercatat pada BEI serta diperpanjangnya jangka waktu kegiatan meneliti.

6. IMPLIKASI

Memberikan kontribusi dalam bidang manajemen keuangan perusahaan, variabel kebijakan dividen yang dilakukan sebuah pengukuran memakai DPR atau biasa disebut dengan Debt Payout Ratio dapat memoderasi keterkaitan antara sebuah nilai perusahaannya dengan profitabilitas yang berarti bahwa perusahaan harus menjaga tingkat DPR supaya tetap stabil tidak mengalami fluktuatif sehingga para pemegang saham percaya akan prospek perusahaan dimasa mendatang nantinya.

7. REFERENSI

- Agustin. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Aldi, M. F., Erlina, E., & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264–273. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Anggraeni, M. D. P., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 11(1), 100–112.
- Ardiansyah, M., Erlina, & Nurjiman. (2020). Analysis of the Factors Affecting the Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variabel in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2019. *International Journal of Research and Review (Ijrrjournal.Com)*, 7(December), 12.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., & Raharjo, S. T. (2019). The Effect Of Asset Structure, Profitability, Company Size, And Company Growth On Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013 - 2017). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>
- Cordiaz, E. F., . E., & Situmeang, C. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variabel 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>
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya Di Indonesia*.
- Dayanty, A., & Setyowati, W. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 77–87. <https://doi.org/10.35829/magisma.v8i2.88>
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Alfabeta.
- 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>
- Hanafi, M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi. Kelima*. UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,. Edisi Ketujuh*. UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The Effect of Debt Policy, Provitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variabel on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12). www.ijisrt.com874
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan*. UB Press (UB Media).
- Karlina, B., Mulya, A. S., & Said. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 7.
- Katharina, N., Wijaya, A., Juliana, J., & Avelina, V. (2021). Influence Capital Structure, Liquidity, Size the Company, Debt Policy and Profitability towards Corporate Value on Property Company, Real Estate and Building Construction Listed on the Stock Exchange Indonesia Period 2016-2019. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2241–2256. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1919>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

- Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Management*, 18(2). <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108–1117.
- Mery, K., Zulbahridar, Z., & 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. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. Se. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–55. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Sebagai, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4).
- N. L. K. A. Santini dan I. G. K. Baskara, “Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil dan Garmen,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 7, no. 12, hal. 6502–6531, 2018
- Nofika, S., & Nurhayati, I. (2022). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebaga Variabel Moderasi. *Owner*, 6(1), 828–845. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.677>
- Nugraha, K. P., Budiwitjaksono, G. S., & Suhartini. (2020). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 18–23.
- Nurmadi, R., & Novietta, L. (2022). The Effect Of Profitability And Liquidity On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variabel. *Accounting and Business Journal*, 4(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.54248/abj.v4i1.4061>
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 139–150.
- Raindraputri, Y. A., & Wahyuati, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(4), 1–17.
- Riyanto, Sigit., & Margie, L. (2021). Pengaruh Tax Planning, Kebijakan Hutang Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik*. PT Elex Komputindo.
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S., & Trijunianto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 53(9), 356–385. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics*. 3(87), 355–374.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variabel in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan, Teori Dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Andi Offset.
- Tanjung, Y. S., Widyastuti, T., & ... (2021). The Effect of Capital Structure, Liquidity, Dividend Policy, and Debt Policy on Company Value with Profitability as Moderating Variabels in the Jakarta Islamic Index for *Financial Management ...*, 4(1), 85–100. <https://jkmk.ppj.unp.ac.id/index.php/fms/article/view/58%0Ahttps://jkmk.ppj.unp.ac.id/index.php/fms/article/download/58/48>

- Thenuwara, M. G. S., & Ekanayake, N. P. K. (2021). The Impact of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Listed Companies in Sri Lankan Consumer Staples Sector. *Journal of Business and Technology*, 5(0), 104. <https://doi.org/10.4038/jbt.v5i0.56>
- Thoi'n, M., & Prastiwi, I. E. (2019). An Analysis the Rupiah Exchange Rates Effect Against the American Dollar and Inflation Against the Growth of Islamic Banking Mudharabah Deposits in Indonesia. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 3(1), 61–69.
- Toni, N., Simorangkir, E. N., & Goh, T. S. (2021). Dividend Policy as Moderating Variabel to the Consumer Goods Company on the Indonesia Stock Exchange. *Binus Business Review*, 12(3), 189–196. <https://doi.org/10.21512/bbr.v12i3.6815>
- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942–2970. <https://doi.org/https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i06.p4>
- Wanti, F. H., & Sari, H. M. K. (2022). Analysis of the Effect of Liquidity, Profitability and Debt Policy on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variabel. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 16. <https://doi.org/https://doi.org/10.21070/ijler.v16i0.792>
- Yola Astari , Risal Rinofah, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmial MEA*, 3(c), 01. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201>

Web Site

- ekon.go.id. 2020. Indonesia Catatkan Surplus Perdagangan di Juli 2020, Tertinggi Sejak 9 Tahun. <https://ekon.go.id/publikasi/detail/462/indonesia-catatkan-surplus-perdagangan-di-juli-2020-tertinggi-sejak-9-tahun-lalu>. Diakses pada 1 Oktober 2022. Pukul 10.15 WIB.
- kontan.co.id. Kinerja Indeks Barang Konsumen Primer Masih Minus. <https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-indeks-barang-konsumen-primer-masih-minus-simak-rekomendasi-sahamnya>. Diakses pada 1 Oktober 07.34
- kontan.co.id. Indeks sektor barang konsumen primer masih negative. <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-sektor-barang-konsumen-primer-masih-negatif-investor-bisa-lirik-dua-saham-ini>. Diakses pada 1 Oktober 07