



MODERATION EFFECT OF DEBT POLICY ON FACTORS AFFECTING COMPANY VALUE IN THE JAKARTA ISLAMIC INDEX

Puji Purwani✉, **Endah Nur Fitriyani**

Universitas Islam Negeri (UIN) Salatiga, Indonesia

✉pujipurwani0@gmail.com, endahfitriyani@iainsalatiga.ac.id

<https://doi.org/10.46367/jas.v7i1.1120>

Received: Mei 04, 2023 **Revised:** Mei 22, 2023 **Accepted:** Jun 01, 2023 **Published:** Jun 23, 2023

ABSTRACT

This study analyzes the factors that affect the company's value, moderated by the debt policy. The population in this research is 49 companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). Determination of the sample using purposive sampling method to obtain 15 companies. The data analysis technique used moderated regression analysis (MRA). The study's results partially found that dividend policy and institutional ownership do not affect firm value. Company growth positively and significantly affects firm value. Debt policy negatively and significantly affects firm value. Debt policy cannot moderate the effect of dividend policy and company growth on firm value. However, debt policy can moderate the effect of institutional ownership on firm value. Research can complement existing theories and become a reference for company management in advancing companies and investors in investing capital.

Keywords: dividend policy, company growth, institutional ownership, company value, debt policy.

EFEK MODERASI KEBIJAKAN HUTANG PADA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan hutang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* sebanyak 49 perusahaan. Penetapan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 15 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan *moderated regression analysis (MRA)*. Hasil penelitian secara parsial menemukan bahwasanya kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian dapat melengkapi teori yang telah ada dan menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dalam memajukan perusahaan serta investor dalam menginvestasikan modal.

Kata kunci: kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, kebijakan hutang.

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 menimbulkan kerugian pada dunia, hal tersebut berimbas terhadap sektor kesehatan dan juga terhambatnya sektor ekonomi nasional maupun global. Akibat terhambatnya sektor ekonomi dapat menghambat



ekspansi ekonomi dan berimplikasi ke beragam sektor industri di Indonesia (Ramadhania et al. 2020). Pandemi Covid-19 yang terjadi diketahui telah mempengaruhi pasar modal dan mengakibatkan terjadi pergantian waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia, dan kondisi ini memberikan sinyal negatif yang dapat memicu investor lebih berminat akan menjual sahamnya (Prasetyo and T. 2022). Fenomena tersebut tentu memberikan pengaruh pada harga saham, yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan itu sendiri sangat penting, dikarenakan hal tersebut ialah sebuah cerminan dari kapasitas perusahaan untuk menunjukkan peluang perusahaan di masa depan (Ilyas and Hertati 2022).

Nilai suatu perusahaan berhubungan erat terhadap tiap keputusan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Keputusan ini nantinya berpengaruh atas harga saham perusahaan, serta akan berakibat terhadap nilai perusahaan (Sartini and Purbawangsa 2014). Keputusan manajemen perusahaan mengenai keputusan keuangan harus diperhatikan secara matang yaitu kebijakan dividen (Olifia and Astri 2018). Kebijakan dividen yakni kebijakan perusahaan untuk menetapkan apakah profit yang didapatkan perusahaan di akhir periode akan disebarkan ke *shareholder* sebagai dividen atau dapat diwujudkan saldo laba ditahan guna investasi mendatang (Yohana et al. 2021). Besarnya dividen tersebut akan memengaruhi nilai perusahaan (Senata 2016).

Pertumbuhan perusahaan yaitu upaya perusahaan dalam memposisikan dirinya dalam pola ekonomi global atau dalam pola industri yang sebanding. Perusahaan dengan kemampuan memperoleh laba yang tinggi akan mendeskripsikan perkembangan perusahaan baik, yang akan menaikkan nilai perusahaan dan juga membuat investor menyukainya, yang akan berpengaruh pada kenaikan harga saham (Dewi and Asyik 2021). Selain kebijakan dividen dan *growth opportunity*, terdapat faktor lainnya yang menentukan nilai perusahaan yakni kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional punya kapasitas untuk mengarahkan pihak manajemen dengan sistem pemantauan yang efisien untuk menurunkan aksi curang manajemen dalam perusahaan (Purba and Effendi 2019). Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin rendah sikap *opportunistic* manajer yang bisa menurunkan biaya keagenan, dan dinantikan dapat menaikkan nilai perusahaan. Kemudian kebijakan hutang ialah kebijakan yang ditetapkan oleh suatu perusahaan guna mendapatkan pembiayaan dari pihak ketiga guna membiayai aktivitas operasional perusahaan (Pakekong, Murni, and Rate 2019).

Penelitian mengenai aspek kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Martini and Sunarto (2018); Ramadhan, Husnatarina, and Angela (2018); Muchtar, Hidayat, and Astreanah (2021) dengan hasil yang beragam dan tidak mengkaji aspek pertumbuhan perusahaan. Kemudian aspek pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Oktavia and Fitria (2019); R. Harahap (2019); Ramdhonah, Solikin, and Sari (2019) miliki hasil yang berbeda dan tidak membahas aspek kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional. Berikutnya penelitian terkait dengan aspek kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Purwani and Oktavia (2018); Asnawi, Ibrahim, and Saputra (2019); Purba and Effendi (2019); Neliana and Destiana (2021) dengan hasil yang berbeda. Namun pada penelitian Purwani and Oktavia (2018); Purba and Effendi (2019) tidak mengkaji aspek kebijakan hutang, sedangkan penelitian Asnawi, Ibrahim, and Saputra



(2019); Neliana and Destiana (2021) tidak mengkaji aspek kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan hutang sudah dilakukan oleh (Laksmi and Budiarta 2020). Selanjutnya penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan hutang sudah dilakukan oleh (Dewi and Asyik 2021). Namun penelitian terkait pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan hutang masih belum ditemukan. Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, terlihat ketidaksesuaian hasil dan perbedaan aspek penelitian, sehingga memberikan posisi yang berbeda terhadap penelitian ini. Apalagi terdapat perbedaan masa observasi, objek, fenomena, dan pandangan peneliti terhadap *annual report* serta teknik analisis data yang dipakai, sehingga semakin berbeda. Berdasarkan hal tersebut, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh sebab itu penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di *JII* periode 2019-2022.

TELAAH LITERATUR

Signalling Theory

Sinyal merupakan aksi yang dijalankan oleh pihak pengelola perusahaan guna menginformasikan pada investor mengenai evaluasi pencapaian perusahaan di masa mendatang (Hartono 2017). Misalnya, adanya informasi tentang penawaran saham perusahaan akan dilihat oleh pemegang saham sebagai sinyal potensi peluang laba perusahaan di masa mendatang. *Signalling theory* merupakan teori yang dapat mengakibatkan perubahan nilai perusahaan. Munculnya sinyal positif dapat menjadi pertanda perkembangan perusahaan. Sedangkan sinyal negatif menunjukkan bahwa perusahaan akan mengalami kerugian di masa depan (Mutmainnah, Puspitaningtyas, and Puspita 2019).

Stakeholder Theory

Stakeholder theory menjelaskan bahwasanya perusahaan tidak akan menjalankan kegiatannya sekadar dalam bentuk keperluan individu tetapi berfaedah bagi pemangku kepentingannya (Freeman 1984). Dalam arti sama dorongan *stakeholder* bisa mempengaruhi keberadaan perusahaan. Teori ini berisikan terkait aturan manajemen perusahaan dalam pemenuhan aspirasi *stakeholder*. Perusahaan akan memperoleh hasil yang bagus jika memperoleh dorongan dari *stakeholder* (Amalia and Yudiana 2021).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) juga dapat diartikan sebagai kebijakan yang ditetapkan perusahaan terpaut keuntungan yang diterima perusahaan di akhir periode, apakah akan disebarkan pada *shareholder* dengan bentuk dividen atau disimpan guna memperbanyak modal yang dipakai guna pendanaan investasi pada masa depan (Muchtar, Hidayat, and Astreanih 2021). Pada kepenelitian ini diukur memakai *dividend per share (DPR)*. *DPR* adalah



rasio dividen *shareholder* terhadap laba bersih per lembar saham (R. Y. S. Harahap 2022).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu suatu pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya, karena dengan pertumbuhan tersebut, calon investor dapat melihat tingkat kinerja perusahaan (Hakim and Putra 2019; Maknun 2021). Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan tinggi biasanya mempertahankan keuntungannya untuk mendanai investasi besar oleh perusahaan akan ekspansi perusahaan di masa depan. Tersedianya investasi ini berpengaruh pada peningkatan nilai pertumbuhan perusahaan dan juga peningkatan nilai keuntungan perusahaan tersebut. Bila pertumbuhan perusahaan naik, itu akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kondisi ini membuat pemodal berminat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Oktavia and Fitria 2019). Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan rumus *growth*.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan rasio *shareholder* yang dimiliki oleh pemilik institusional dan pemilik lainnya, misalnya perusahaan investasi, perusahaan asuransi, bank, dan kepemilikan lain, dikecualikan anak perusahaan dan institusi lainnya yang mempunyai interaksi istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Rohali and Utomo 2022). Kepemilikan institusional biasanya berkedudukan menjadi pihak yang mengawasi perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai implikasi penting untuk mengawasi manajer, dikarenakan memberikan dorongan terhadap peningkatan yang optimal untuk menaikkan nilai perusahaan. Pengawasan tersebut nantinya akan mendukung kesejahteraan *shareholder*, dan pengaruh kepemilikan institusional menjadi badan pemantau yang ditegaskan melewati investasi besar yang dilakukan mereka di pasar modal. Makin tinggi kepemilikan institusi, akan makin tinggi pula keseriusan suara dan dukungan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Rahmawati 2018).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan keadaan tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan, yang merupakan bukti keyakinan publik terhadap perusahaan setelah beberapa tahun beroperasi, yaitu mulai awal berdirinya perusahaan hingga sekarang (Rudangga and Sudiarta 2016). Masyarakat mengevaluasi dari kesediaannya untuk membeli saham perusahaan pada harga tertentu berdasar pemahaman dan kepercayaannya. Naiknya nilai perusahaan yaitu suatu prestasi, sejalan dengan aspirasi pemilik, sebab dengan naiknya nilai perusahaan, membuat kemakmuran pemilik juga naik, dan ini termasuk peran dari manajer yang menjadi badan yang dipercayakan oleh pemilik guna mengelola perusahaannya (Martini and Sunarto 2018). Penelitian ini memakai proksi ukur *price to book value (PBV)* yang dikenal juga dengan rasio harga terhadap nilai buku (R. Y. S. Harahap 2022).



Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang tergolong ketetapan pembiayaan perusahaan dari sumber *ekstern* (Surento and Fitriati 2020). Penetapan kebijakan hutang kuat hubungannya terhadap struktur modal, dikarenakan hutang adalah satu diantara unsur dari struktur modal. Perusahaan dianggap berisiko jika mempunyai proporsi hutang tinggi dalam struktur modalnya, akan tetapi sebaliknya jika perusahaan memakai hutang sedikit atau tidak seluruhnya, sehingga perusahaan tersebut dipandang tidak bisa memperoleh tambahan modal dari luar untuk meningkatkan operasional perusahaan (Ramadhan, Husnatarina, and Angela 2018). Kebijakan hutang dihitung memakai *debt to equity ratio (DER)* sebagai proksi.

Pengembangan Hipotesis

Dividen ialah keuntungan perusahaan yang disebarkan kepada para *shareholder* berdasar jumlah lembar saham yang dipunyai. Kebijakan dividen yaitu kebijakan yang menentukan bagian profit yang disebarkan pada *shareholder* dan akan disimpan dalam perusahaan untuk ditanamkan kembali. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang menyebarkan dividen pada *shareholder* akan menyampaikan sinyal positif kepada pasar bahwasanya perusahaan punya pandangan baik masa depan, alhasil penanam modal berminat, dan hal ini berakibat positif sebab dapat meningkatkan harga saham (Purwani and Oktavia 2018). Hasil penelitian Martini and Sunarto (2018) menemukan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh ke arah positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diajukan hipotesis H1: kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang pesat, maka ini akan mengirimkan indikasi positif untuk perusahaan bahwa investor percaya terhadap kemampuan perusahaan dalam pengembalian investasi akan semakin besar di masa mendatang. Perusahaan yang mendapatkan kepercayaan dari investor akan memiliki peluang pertumbuhan yang baik. Dikarenakan perusahaan yang berkembang dengan baik, menjadikan investor tergiur untuk menginvestasikan modalnya, sehingga kondisi ini akan memaksimalkan nilai perusahaan (Maknun 2021). Penelitian Oktavia and Fitria (2019); Ramdhonah, Solikin, and Sari (2019) menyatakan bahwasanya *growth opportunity* berpengaruh ke arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikemukakan hipotesis H2: pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dampak kepemilikan institusional menjadi badan pemantau dapat ditinjau dari banyaknya penanaman saham yang dilakukan di pasar modal. Makin tinggi penanaman saham yang dilakukan di pasar modal, maka semakin efektif *monitoring* pada perusahaan. Dikarenakan, jika *shareholder* mempunyai jumlah penanaman saham tinggi, maka dengan tidak langsung *shareholder* akan menantikan pengembalian tinggi yang tercermin dalam kinerja keuangan yang dilaporkan perusahaan (Rahmawati 2018). Oleh karena itu akan membuat lebih banyak pemodal tertarik berinvestasi saham dalam perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya *value* perusahaan juga. Hasil penelitian oleh Purba and Effendi (2019); Asnawi, Ibrahim, and Saputra (2019) menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap



nilai perusahaan. Maka dapat dikemukakan hipotesis H3: kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin baik kebijakan hutang suatu perusahaan sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Ungkapan ini juga dikukuhkan oleh penelitian Martini and Sunarto (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikemukakan hipotesis H4: kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investor akan mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk memberikan kesejahteraan bagi para *shareholder*, serta kemampuannya dalam mengontrol hutang yang ditanamkan pada proyek-proyek yang dapat menaikkan profit perusahaan. Pertimbangan hutang sangat berpengaruh terhadap perusahaan dalam mengambil kebijakan untuk membayar dividen bagi perusahaan tersebut, karena memaksa perusahaan untuk mempersiapkan modal lebih untuk melunasi hutang jika hutang terlalu tinggi. Dan ini akan menurunkan jumlah dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian Laksmi and Budiarta (2020) menemukan bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Maka dapat dikemukakan hipotesis H5: kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan biasanya menggunakan modal yang lebih besar untuk melaksanakan aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang pesat merupakan bukti ekspansi bisnis. Oleh karenanya, perusahaan membutuhkan modal yang bersumber dari luar. Perusahaan biasanya menggunakan pembiayaan yang lebih besar untuk operasionalnya, daripada pembayaran dividen pada *shareholder*. Pemakaian hutang yang benar bisa menaikkan nilai perusahaan, yang mana perusahaan akan bayar bunga pinjaman, sehingga penghasilan kena pajak berkurang. Hasil penelitian oleh Dewi and Asyik (2021) menunjukkan bahwasanya kebijakan hutang bisa memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Jadi bisa dikemukakan hipotesis H6: kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional bisa memberikan peranan pengawasan tertinggi dalam tiap keputusan perusahaan (Abdurrahman, N.R, and Taqwa 2019). Makin tinggi kepemilikan institusional, juga makin rendah pemakaian hutang. Pemakaian hutang yang rendah dapat menopang risiko kemerosotan suatu perusahaan. Tingkat hutang yang rendah ini bisa menjadi berita positif bagi pasar tentang kesehatan keuangan perusahaan yang baik. Semakin rendah hutang, semakin menaikkan nilai perusahaan (Silfiani 2018). Sehingga dapat diajukan hipotesis H7: kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini yakni penelitian kuantitatif yang memakai data sekunder berbentuk data panel. Pengakumulasian data dikerjakan dengan studi pustaka dan studi dokumenter. Populasi dalam kepenelitian ini adalah 49 perusahaan yang terdaftar pada *III* periode 2019-2022 diambil lewat website bursa efek Indonesia (BEI). Teknik sampel memakai metode *purposive sampling*, dengan tolok ukur:



perusahaan yang tercatat atau terdaftar dalam *JII* 30, periode 2019-2022; perusahaan yang tercatat berturut-turut dalam *JII* 30, periode 2019-2022; perusahaan yang terdaftar dalam *JII* 30, yang menampilkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2019-2022; Perusahaan yang tercatat atau terdaftar dalam *JII* 30 yang memakai mata uang rupiah dalam laporan keuangan selama periode 2019-2022, sehingga terpilih sampel sebanyak 15 perusahaan dengan kode perusahaan AKRA, ANTM, CPIN, EXCL, ICBP, INDF, INTP, KLBF, PTBA, PTPP, SMGR, TLKM, UNTR, UNVR, WIKA. Variabel penelitian terdiri dari kebijakan dividen (*DER*), pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), kepemilikan institusional (*INST*) sebagai variabel bebas, nilai perusahaan (*PBV*) sebagai variabel terikat, dan kebijakan hutang (*DER*) sebagai variabel moderasi. Model penelitian ini menggunakan *MRA* dengan menggunakan program *Eviews 9 version*.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif

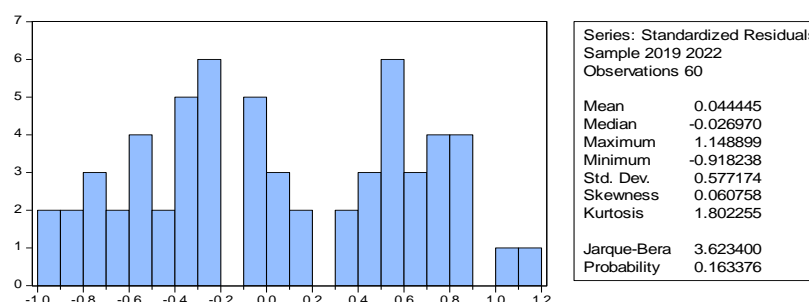
Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Stat. Deskriptif	DPR	GROWTH	INST	PBV	DER
Rerata	0,631000	0,092300	0,576000	4,897167	1,261890
Nilai Tengah	0,482000	0,070000	0,575000	1,770000	0,882000
Nilai Tertinggi	3,808000	1,670000	0,840000	56,79000	3,582000
Nilai Terendah	0,000000	-0,900000	0,050000	0,290000	0,096400
Simpangan Baku	0,604111	0,280317	0,174814	11,23241	1,052991
Jumlah Observasi	60	60	60	60	60

Sumber: data sekunder (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwasanya *DPR* memiliki nilai rerata 0,631000, simpangan baku 0,604111, nilai tertinggi 3,808000, dan nilai terendah 0,000000. *GROWTH* memiliki nilai rerata 0,092300, simpangan baku 0,280317, nilai tertinggi 1,670000, dan nilai terendah -0,900000. *INST* memiliki nilai rerata 0,576000, simpangan baku 0,173814, nilai tertinggi 0,840000, dan nilai terendah 0,050000. *PBV* memiliki nilai rerata 4,897167, simpangan baku 11,23241, nilai tertinggi 56,79000, dan nilai terendah 0,290000. *DER* memiliki nilai rerata 1,261890, simpangan baku 1,052991, nilai tertinggi 3,582000, dan nilai terendah 0,096400.

Hasil Normalitas



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Sumber: data sekunder (diolah, 2023)

Berdasarkan Gambar 1, dari hasil uji normalitas diperoleh nilai probability adalah sebanyak $0,163376 > 0,05$ sehingga bisa diterangkan bahwasanya data pada pengujian ini terdistribusi normal.

Hasil Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) 1,939601, nilai dL yakni 1,4797 dan du yakni 1,6889. Nilai 4-dl 2,5203 dan 4-du 2,3111. Tidak terjadinya autokorelasi jika $du < DW < 4-du$. Sehingga dari nilai hasil pengujian menunjukkan bahwa $1,6889 < 1,939601 < 2,3111$. Nilai DW berada diantara du dan 4-du yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Heterokedastisitas

Tabel 2 Hasil Uji Heterokedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0,1822
<i>DPR</i>	0,5925
<i>GROWTH</i>	0,2758
<i>INST</i>	0,0742
<i>DER</i>	0,5171
<i>DPR*DER</i>	0,0810
<i>GROWTH*DER</i>	0,3251
<i>INST*DER</i>	0,1077

Sumber: data sekunder (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 2, pengujian yang telah dikerjakan, diperoleh nilai probability dari variabel independen, variabel dependen, serta variabel moderasi $> 0,05$ jadi dapat dikatakan bahwasanya hasil pada penelitian ini tidak mengandung heterokedastisitas.

Hasil Multikolonieritas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolonieritas

	<i>DPR</i>	<i>GROWTH</i>	<i>INST</i>
<i>DPR</i>	1,000000	-0,091910	0,178423
<i>GROWTH</i>	-0,091910	1,000000	0,107904
<i>INST</i>	0,178423	0,107904	1,000000

Sumber: data sekunder (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 3, hasil uji multikolonieritas dapat dilihat bahwasanya setiap variabel tidak terjadi multikolonieritas dikarenakan nilai korelasi antar variabel bebas dari penelitian ini yaitu variabel *DPR* dengan *GROWTH* sebesar $-0,091910 < 0,90$, *DPR* dengan *INST* sebesar $0,178423 < 0,90$, serta *GROWTH* dengan *INST* sebesar $0,107904 < 0,90$.



Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 4 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,637398	3,899890	0,932692	0,3553
DPR	0,522358	1,552036	0,336563	0,7378
GROWTH	27,28345	12,74345	2,140978	0,0370
INST	-6,727323	6,220567	-1,081465	0,2845
DER	-15,16201	3,717065	-4,079027	0,0002
DPR*DER	-0,173190	0,236809	-0,731347	0,4679
GROWTH*DER	-29,69287	12,25704	-2,422516	0,0189
INST*DER	30,02280	5,075091	5,915717	0,0000
R-Squared	0,712925	F-Statistic		18,44820
Adjusted R-Squared	0,674280	Prob (F-Statistic)		0,000000

Sumber: data sekunder (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 4 bisa dilihat bahwasanya nilai probabilitas *DPR* 0,7378 > 0,05, jadi dapat diterangkan bahwasanya *DPR* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*H1* ditolak). Nilai probabilitas *GROWTH* 0,0370 < 0,05, sehingga dapat diterangkan bahwasanya *GROWTH* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*H2* diterima). Nilai probabilitas *INST* 0,2845 > 0,05, sehingga dapat diterangkan bahwasanya *INST* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*H3* ditolak). Nilai probabilitas *DER* 0,0002 < 0,05, jadi bisa diterangkan bahwasanya *DER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*H4* ditolak).

Nilai probabilitas *DPR*DER* 0,4679 > 0,05, sehingga dapat diterangkan bahwasanya kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh *DPR* terhadap nilai perusahaan (*H5* ditolak). Nilai probabilitas *GROWTH*DER* 0,0189 < 0,05, namun nilai koefisien menunjukkan angka negatif, sehingga dapat diterangkan bahwasanya kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh *GROWTH* terhadap nilai perusahaan (*H6* ditolak). Selanjutnya Nilai probabilitas *INST*DER* 0,0000 < 0,05, sehingga dapat diterangkan bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh *INST* terhadap nilai perusahaan (*H7* diterima).

Selanjutnya nilai probabilitas *F-Statistic* pada pengujian simultan 0,000000 < 0,05 dan nilai *Adjusted R Square* 0,674280. Artinya dapat dinyatakan bahwasanya variabel bebas (*DPR*, *GROWTH*, *INST*) dan variabel moderasi (*DPR*DER*, *GROWTH*DER*, *INST*DER*) secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan dengan besar pengaruh yakni 67,43%.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa *H1* ditolak, berarti bahwasanya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut tersebut dikarenakan kebijakan dividen yang disetorkan ke pemegang saham naik menjadikan nilai perusahaan turun, kondisi ini disebabkan makin tinggi taraf dividen yang disetorkan maka makin sedikit keuntungan yang disimpan dan dampaknya menghentikan taraf pertumbuhan didalam pendapatan dan *price* sahamnya, akibatnya pertumbuhan perusahaan terhambat (Ilhamsyah and Soekotjo 2017). Kemudian secara personal kebijakan dividen bukan termasuk



indikasi baik yang bisa buat pasar bereaksi, atau kebijakan dividen tidak mengandung informasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Muchtar, Hidayat, and Astreanih (2021) yang menyatakan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh ke arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dikerjakan oleh Martini and Sunarto (2018) yang menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H2 diterima, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan dengan tanda positif tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai pencapaian bagus dan butuh dana yang besar, sehingga bisa memberi sinyal ke penanam modal guna menginvestasikan modalnya. Berikutnya kebutuhan saham yang naik akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Akibatnya mampu menarik pemodal dalam menginvestasikan modalnya (Deli and Kurnia 2017). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Oktavia and Fitria (2019); Ramdhonah, Solikin, and Sari (2019) yang menerangkan bahwasanya *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian R. Harahap (R. Harahap 2019) yang membuktikan bahwasanya *growth opportunity* berpengaruh ke arah negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H3 ditolak, artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini memperlihatkan bahwasanya besar kecilnya kepemilikan institusional tidak berakibat pada nilai perusahaan. Dikarenakan fungsi pemantauan dan *monitoring* oleh investor institusional tidak berjalan sebagaimana yang diinginkan, sebab melaksanakan *monitoring* dan pemantauan perusahaan membutuhkan biaya yang besar. Kemudian para pemodal besar cukup menganggap aman dengan keberadaannya komisaris independen dalam dewan komisaris yang lebih efektif dalam melakukan *monitoring* dan pemantauan terhadap manajemen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Purwani and Oktavia (2018); Pakekong, Murni, and Rate (2019) yang menunjukkan bahwasanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun bertolak belakang dengan penelitian Asnawi, Ibrahim, and Saputra (2019); Purba and Effendi (2019) yang menyatakan bahwasanya kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H4 ditolak, artinya kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menegaskan bahwasanya perusahaan dengan pencapaian untung akan berusaha menjauhi penjualan saham dan mengupayakan modal baru dengan langkah-langkah lainnya misalnya dengan memakai hutang. Sebelum memperoleh titik maksimal, hutang akan lebih murah dibanding penjualan saham dikarenakan terdapat *tax shield*. Jadi makin tinggi hutang



sehingga nilai perusahaan makin tinggi. Tetapi, setelah memperoleh titik maksimal, pemakaian hutang oleh perusahaan jadi tidak menarik, dikarenakan perusahaan harus menangani biaya keagenan, kebangkrutan juga biaya bunga yang mengakibatkan nilai saham turun (Ramadhan, Husnatarina, and Angela 2018). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ramadhan, Husnatarina, and Angela (2018) yang menemukan bahwasanya kebijakan hutang berpengaruh ke arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H5 ditolak, artinya bahwasanya kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan terdapat faktor yang mempengaruhi yaitu kebijakan dividen masih tidak bisa menjadikan sinyal bagi perusahaan didalam menetapkan kebijakan hutang, sebab terdapat beberapa perusahaan yang tidak menyebarkan dividen (Prabowo, Rahmatika, and Mubarak 2019). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan kepenelitian yang dikerjakan oleh Laksmi and Budiarta (2020) bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H6 ditolak, artinya kebijakan hutang bisa memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pemakaian dana berupa utang jangka panjang dalam kebijakan hutang perusahaan akan disertai dengan kewajiban bayar biaya tetap berupa bunga pinjaman dan perusahaan dengan pertumbuhan bisnis yang tinggi membutuhkan banyak modal, dengan demikian akan menurunkan nilai perusahaan (Widarnaka, Sunardi, and Holiawati 2022). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Dewi and Asyik (2021) yang menyatakan bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil temuan penelitian menunjukkan bahwa H7 diterima, berarti bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal ini menerangkan bahwasanya jika kebijakan hutang meningkat maka menjadikan kepemilikan institusional sebagai fungsi pemantauan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen makin waspada dalam mendapatkan dan mengendalikan hutang serta akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dikerjakan oleh Sari, Arfan, and Musnadi (2015) bahwasanya kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.



KESIMPULAN

Kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tetapi kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Secara simultan variabel bebas dan moderasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kontribusi sebesar 67,43%.

Kontribusi penelitian ini bisa melengkapi teori yang telah ada dan menjadi bahan acuan bagi manajemen guna mengembangkan perusahaan serta pemodal dalam menanam modal. Keterbatasan penelitian yaitu rasio yang digunakan, karena rasio yang digunakan dalam penelitian hanya kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, dan kebijakan hutang, seharusnya masih ada rasio lain yang bisa dipakai. Selanjutnya objek dan sampel penelitian yang digunakan hanya pada *JII*.

Penelitian berikutnya yang menggunakan topik serupa dapat menambahkan periode dan sampel guna memperoleh perbandingan hasil penelitian yang lebih baik. Kemudian dapat menambahkan variabel-variabel lain agar informasi mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan lebih bervariasi, dan dapat menggunakan metode dan analisis yang lainnya agar hasil yang diperoleh dapat lebih cermat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, Andri Zuda, Erinoss N.R, and Salma Taqwa. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1 (2): 589–604. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i2.97>.
- Amalia, Nurika Rizki, and Fetria Eka Yudianta. 2021. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Islamic Social Reporting (ISR) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016 – 2020." *BISNIS: Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam* 9 (2): 193–204. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v9i2.11897>.
- Asnawi, Asnawi, Ridwan Ibrahim, and Mulia Saputra. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam* 5 (1): 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>.
- Deli, Eka Putri Ismi Novita, and Kurnia Kurnia. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan." *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6 (7): 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/498>.
- Dewi, Ratna Olivia Kumala, and Nur Fadrijh Asyik. 2021. "Pengaruh



- Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi.” *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 10 (5): 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4002>.
- Freeman, R. Edward. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.
- Hakim, Lukman, and Trima Putra. 2019. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, Dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 3 (1): 37–47. <https://doi.org/10.46367/jas.v3i1.161>.
- Harahap, Rahma Yuliana Shafira. 2022. “Pengaruh Islamic Social Reporting (ISR), Struktur Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020).” Universitas Islam Negeri Salatiga. <http://e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id/13835/>.
- Harahap, Ramadhan. 2019. “Pengaruh Profitabilitas , Growth Opportunity Dan Stuktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017.” *Jurnal Manajemen Tools* 11 (1): 175–87. <https://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/JUMANT/article/view/512/484>.
- Hartono, Jogyanto. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Ilhamsyah, Fendyka Luqman., and Hendri. Soekotjo. 2017. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.” *JRIM: Jurnal Ilmu Dan Riset Mahasiswa* 6 (2): 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/720>.
- Ilyas, Meifida, and Lesi Hertati. 2022. “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Era Pandemi Covid-19.” *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)* 11 (2): 190–205. <https://ojs.unikom.ac.id/index.php/jika/article/view/6744>.
- Laksmi, Ida Ayu Santi Dharmastri, and I Ketut Budiarta. 2020. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi.” *E-Jurnal Akuntansi* 30 (12): 3040–51. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i12.p04>.
- Maknun, Lu’luul. 2021. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Bank Umum Syariah Periode 2015-2019.” Universitas Islam Negeri Salatiga. <http://e-repository.perpus.uinsalatiga.ac.id/11047/>.
- Martini, Tina, and Sunarto Sunarto. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2014-2016.” *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 1 (2): 285–302. <https://doi.org/10.21043/aktsar.v1i2.5529>.
- Muchtar, Evan Hamzah, Wahyu Hidayat, and Titis Astreanih. 2021. “Good Corporate Governance, Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Nilai

- Perusahaan Pada Konstituen Jakarta Islamic Index 70.” *J-EBIS (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)* 6 (1): 67–88. <https://doi.org/10.32505/j-ebis.v6i1.2684>.
- Mutmainnah, Mutmainnah, Zarah Puspitaningtyas, and Yeni Puspita. 2019. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.” *Buletin Studi Ekonomi* 24 (1): 459–60. <https://doi.org/10.24843/BSE.2019.v24.i01.p02>.
- Neliana, Tri, and Rina Destiana. 2021. “Determinan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening.” *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)* 5 (2): 173–90. <https://doi.org/10.46367/jas.v5i2.430>.
- Oktavia, Ruslita, and Astri Fitria. 2019. “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.” *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 8 (6): 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2135>.
- Olifia, Anggraini Devi, and Fitria Astri. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan.” *JIRA: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 7 (3): 1–25. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/69>.
- Pakekong, Mentari Indasari, Sri Murni, and Paulina Van Rate. 2019. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2016.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 7 (1): 611–20. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/22461>.
- Prabowo, Ricky Yulianto, Dien Noviany Rahmatika, and Abdulloh Mubarak. 2019. “Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing Di BEI Tahun 2015-2018.” *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi* 11 (2): 100–118. <https://doi.org/10.24905/permana.v11i2.48>.
- Prasetyo, Ajeng Ayu Indy, and Sutrisno T. 2022. “Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19.” *REAKSI: Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi* 1 (1): 62–76. <https://reaksi.ub.ac.id/index.php/reaksi/article/view/8>.
- Purba, Neni Marlina Br, and Syahril Effendi. 2019. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei.” *JAB: Jurnal Akuntansi Bareleng* 3 (2): 64–74. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>.
- Purwani, Tri, and Okta Oktavia. 2018. “Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional Dan Growth Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 25 (1): 13–25. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/6962>.
- Rahmawati, Nur Widia. 2018. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Komite Audit Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdapat Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017.” Universitas Islam Negeri Salatiga. <http://e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id/4760/>.



- Ramadhan, Gema Fajar, Fitria Husnatarina, and Leliana Maria Angela. 2018. "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016." *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)* 3 (1): 65–73. <https://jurnal.untidar.ac.id/index.php/RAK/article/view/608>.
- Ramadhania, Desfitia, Nasha Acacia Almira, Tasya Salsabilla, and Tridayanti Rafni Karolina Sagala. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Saat Pandemi Covid-19 Pada PT PP Properti Tbk." *Jurnal Kompetitif Bisnis* 1 (1): 25–35. <https://jkb.fisip.unila.ac.id/index.php/jkb/article/view/54>.
- Ramdhonah, Zahra, Ikin Solikin, and Maya Sari. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 7 (1): 67–82. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/15117>.
- Rohali, Selvia Irani, and Rachmad Utomo. 2022. "Perlakuan Pajak Penghasilan Atas Dividen Serta Dampaknya Bagi Pertumbuhan Investasi Di Indonesia, Malaysia, Singapura, Dan Filipina." *Jurnal Pajak Indonesia (Indonesian Tax Review)* 6 (2S): 529–49. <https://doi.org/10.31092/jpi.v6i2S.1842>.
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede, and Gede Merta Sudiarta. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen* 5 (7): 4394–4422. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/21920>.
- Sari, Dewi Maya, Muhammad Arfan, and Said Musnadi. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012." *Jurnal Magister Akuntansi* 4 (2): 9–17. <https://jurnal.usk.ac.id/JAA/article/view/4462>.
- Sartini, Luh Putu Novita, and Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan* 8 (2): 81–90. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/14282/>.
- Senata, Maggee. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6 (1): 73–84. <https://doi.org/10.55601/jwem.v6i1.276>.
- Silfiani, Silfiani. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2015)." *Jurnal Akuntansi* 6 (2): 1–28. <https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/3781>.
- Surento, Hadi, and Ika Rosyada Fitriati. 2020. "Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Al Tijarah* 6 (3): 70–77. <https://doi.org/10.21111/tijarah.v6i3.5608>.
- Widarnaka, Widarnaka, Nardi Sunardi, and Holiawati Holiawati. 2022. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap



Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi.”
Jurnal Syntax Admiration 3 (10): 1341–52.
<https://doi.org/10.46799/jsa.v3i10.489>.

Yohana, Yohana, Ruth Marito Lumban Gaol, Ghina Kemala Dewi, Nawang Kalbuana, and Alwazir Abdusshomad. 2021. “Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , Kualitas Audit , Leverage , Kebijakan Dividen Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Terdaftar Di Jakarta Islamic Index.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 7 (3): 1752–60. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/3601>.

