

Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang pada Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi Covid-19 di Indonesia

Fenesha Homa Triana Putri¹, Retno Indah Hernawati²

¹Universitas Dian Nuswantoro, 212202004243@mhs.dinus.ac.id

²Universitas Dian Nuswantoro, retno.indah.hernawati@dsn.dinus.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan menjadi ukuran penting dalam menilai kinerja dan daya tarik investasi suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sebanyak 118 sampel dipilih dari 651 perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 - 2023. Metode analisis data yang diterapkan adalah *Structural Equation Modelling - Partial Least Square* (SEM-PLS) menggunakan *software WarpPLS* Versi 8.0. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. sedangkan kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

Firm value is an essential indicator in evaluating a company's performance and investment attractiveness. This study intends to analyze the influence of financial performance and dividend policy on firm value with debt policy serving as a moderating variable. The type of research used is quantitative research. Sample selection using purposive sampling method, 118 samples were selected from 651 trading, service and investment sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020 - 2023. The data analysis approach used is Structural Equation Modeling - Partial Least Square (SEM-PLS) with WarpPLS Version 8.0 software. The results of this study concluded that financial performance and dividend policy have a positive and significant effect on firm value. Debt policy is unable to moderate the effect of the relationship between financial performance and firm value. while debt policy is able to moderate the effect of the relationship between dividend policy and firm value.

Keywords : Financial Performance, Dividend Policy, Debt Policy, Firm Value.

A. PENDAHULUAN

Sejak awal pandemi COVID-19, perusahaan mulai memantau dengan teliti perubahan signifikan yang terjadi dalam operasi pasar mereka (Golubeva, 2021). Pandemi ini telah mengubah tata kelola perusahaan secara drastis, membawa tantangan yang belum pernah dialami sebelumnya (Esfandiary et al., 2024). Secara global, dampak langsung dari pandemi ini diantaranya penurunan pendapatan, peningkatan biaya operasional, dan tekanan likuiditas yang signifikan bagi perusahaan (Seto & Septianti, 2021). Adapula, dampak tidak langsung termasuk perubahan perilaku konsumen, ketidakpastian ekonomi, serta perubahan dalam kebijakan regulasi maupun kebijakan fiskal (Anwar, 2022). Hal tersebut akan menyebabkan penurunan nilai pasar dan penurunan nilai aset. Di tengah ketidakpastian ini, perusahaan yang mampu beradaptasi dengan cepat, menemukan solusi inovatif, dan menjaga kesehatan keuangan cenderung lebih mampu bertahan atau bahkan berkembang selama pandemi. Adapun faktor lainnya seperti kinerja

keuangan yang baik didukung oleh kehadiran digital yang kuat dan keunggulan kompetitif yang solid bisa menjadi kunci untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam situasi yang tidak pasti ini (Nainggolan & Abdulla, 2022).

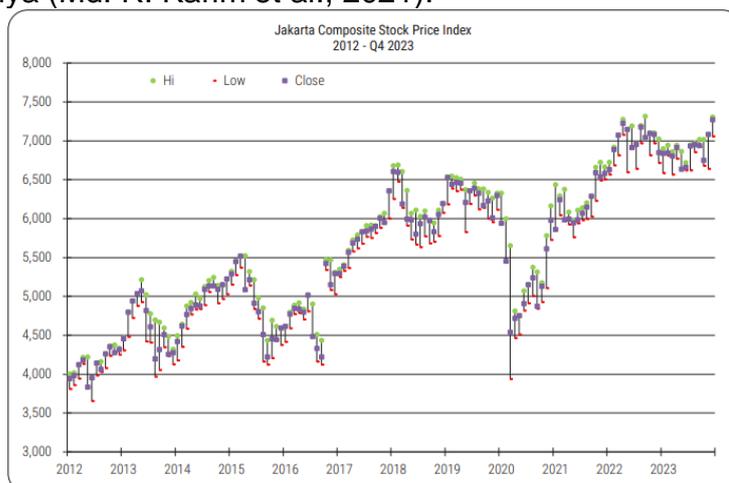
Nilai perusahaan yang progresif akan menarik perhatian investor (Sriyani & Purwasih, 2022). Pemodal cenderung mencari investasi yang memberikan pengembalian yang baik, serta nilai perusahaan yang meningkat dianggap sebagai indikasi bahwa investasi tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang baik (Sriyani & Karnawati, 2021). Nilai ini tidak hanya mencerminkan performa finansial suatu entitas bisnis, tetapi juga menunjukkan ekspektasi pasar terhadap masa depan perusahaan. Pentingnya nilai perusahaan tidak dapat dipandang sebelah mata, karena nilai ini memiliki implikasi yang mendalam bagi para pemangku kepentingan (Ihtiarasari & Durya, 2022). Nilai perusahaan juga memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja dan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuan strategisnya (Nursasi, 2020).

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan adalah kinerja keuangan (Rafi et al., 2021). Kinerja keuangan perusahaan memegang peranan penting karena menunjukkan kapasitas perusahaan dalam mengatur dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia (Wijayanto et al., 2021). Rasio profitabilitas yang diprosikan oleh *Return on Assets* (ROA) digunakan sebagai metrik keuangan untuk mengevaluasi kinerja keuangan penelitian ini. Perubahan naik turunnya rasio profitabilitas dapat secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan (Sriyani & Purwasih, 2022). Perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi umumnya mencerminkan kinerja keuangan yang kuat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Auliyah & Saleh, 2024). Ketika ROA tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat penggunaan aset yang efisien dalam menghasilkan laba. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan bisa memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan yang signifikan. Sebagai hasilnya, investor menilai ROA yang tinggi sebagai indikator kinerja keuangan yang kuat dan potensi pertumbuhan baik untuk masa depan perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen (Rafi et al., 2021). Secara konvensional, keuangan perusahaan biasanya mengedepankan upaya jangka panjang untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham melalui penggunaan alat kebijakan dividen (R. Karim et al., 2023). Keberhasilan perusahaan dalam membayar dividen merupakan aspek yang sangat penting. Sebuah perusahaan dianggap sehat ketika menghasilkan keuntungan yang substansial dan mampu memberikan dividen yang besar kepada para investor (Azharin & Ratnawati, 2022). Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen dengan konsisten dan transparan cenderung menarik minat investor yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Ihtiarasari & Durya, 2022).

Faktor yang sangat sensitif dalam menentukan nilai perusahaan yakni kebijakan hutang (Azharin & Ratnawati, 2022). Mayoritas perusahaan memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan tambahan untuk menghasilkan investasi yang menguntungkan. Perusahaan yang menggunakan hutang dengan bijak dapat memiliki biaya modal yang lebih sedikit dibanding perusahaan yang sepenuhnya dibiayai dengan ekuitas (Wijaya et al., 2023). Hal tersebut mengakibatkan perusahaan dapat memaksimalkan potensi pertumbuhan dan keuangan tanpa harus mengeluarkan lebih banyak ekuitas sehingga dapat memaksimalkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun, jika terlalu banyak hutang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan karena sebuah

perusahaan akan mengalami kebangkrutan ketika tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya (Md. R. Karim et al., 2021).



Gambar IDX Composite 2012-2023
Sumber: IDX Yearly Statistics, 2023

Peran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sangatlah penting dalam menggambarkan kondisi pasar modal dan ekonomi secara keseluruhan (Auliah et al., 2024). Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2020 mengalami penurunan yang cukup tajam karena dampak pandemi Covid-19. Namun, mulai mengalami kenaikan pada tahun 2021. Kondisi pasar saham yang tercermin melalui IHSG dapat berdampak langsung pada nilai perusahaan (Agatha et al., 2023). Kenaikan atau penurunan IHSG juga dapat mencerminkan optimisme atau kekhawatiran investor terhadap prospek ekonomi, termasuk dampak pandemi pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi.

Data publikasi Badan Pusat Statistik (BPS) mengatakan bahwa jumlah kunjungan wisatawan asing ke Indonesia mengalami penurunan yang signifikan sebesar 73,6% selama periode Januari-November 2020 dibandingkan dengan periode komparatif tahun sebelumnya. Pada Januari-November 2019, tercatat sebanyak 14,73 juta turis asing yang masuk ke Indonesia. Angka ini kemudian menurun drastis menjadi 3,89 juta turis asing pada tahun 2020 (Kulsum, 2021). Tentu saja, kebijakan pemerintah menetapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) berdampak pada masyarakat yang menunda perjalanan wisatanya. Hal tersebut memiliki dampak diantaranya penurunan pendapatan yang dapat mengurangi margin keuntungan, likuiditas perusahaan, serta kinerja keuangan secara keseluruhan.

Berdasarkan fenomena diatas, penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi efek finansial Covid-19 pada kinerja keuangan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan hutang. Kebaruan penelitian ini terletak pada objek yang sebelumnya membahas tentang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2018-2020 (Pangestu, 2022) diganti dengan perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2020-2023. Alasan peneliti menggunakan objek penelitian tersebut dikarenakan perusahaan ini paling terpuukl diantara sektor lainnya, seperti sektor kesehatan, teknologi, dan e-commerce yang mengalami pertumbuhan pada saat pandemi Covid-19 (Esfandiary et al., 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Sriyani & Purwasih (2022), Robbani et al. (2023), dan Indarto & Purwanto (2023) mengemukakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Latif et al. (2023) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Herdiani et al. (2021), Sagita et al. (2023), Azharin & Ratnawati (2022), Sari & Suwitho (2023) dan Irawan et al. (2022) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sriyani & Purwasih (2022), Sholikhah & Trisnawati (2022), Magdalena & Tjahjono (2022), Eka et al. (2023), Apriliyanti et al. (2019), Prabowo & Wiweko (2022), dan Ihtiarasari & Durya (2022) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan dari penelitian sebelumnya mencerminkan belum adanya konsistensi terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dijadikan *research gap* bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali yang nantinya akan menjadi kebaruan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

B. KAJIAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan salah kerangka teoritis yang dimanfaatkan dalam ranah ekonomi, keuangan, dan manajemen untuk memahami bagaimana informasi dipertukarkan antara pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi ekonomi. Teori sinyal mula-mula dikembangkan oleh Michael Spence dalam karyanya yang terkenal pada tahun 1973, "*Job Market Signaling*". Dalam teori ini, Spence memaparkan konsep dasar teori sinyal, bahwa dalam situasi ketimpangan informasi (*information asymmetry*) antar pemangku kepentingan, seseorang dapat menggunakan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian tertentu. Sinyal tersebut dapat berupa tindakan, atribut, atau informasi lain yang langsung dapat diamati atau ditelaah lebih mendalam. Apapun bentuk sinyal yang dipilih, harus memiliki cukup informasi yang bermanfaat untuk mengalihkan persepsi pihak luar terhadap perusahaan (Ghozali, 2020).

Efektivitas suatu sinyal bergantung pada keandalan informasi yang dikirimkan oleh sinyal tersebut. Sinyal yang menarik, meyakinkan, dan bermakna lebih efektif dalam mengomunikasikan informasi yang relevan (Ghozali, 2020). Pihak yang memberikan sinyal (*signaler*) harus memilih informasi yang paling relevan atau mewakili karakteristik maupun kualitas yang ingin disampaikan kepada pihak lain. Disisi lain, penerima sinyal juga berperan penting dalam proses komunikasi informasi. Mereka harus mampu menafsir sinyal yang disampaikan dan membuat pertimbangan berdasarkan informasi yang didapat.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Manajer selalu mengutamakan kinerja keuangan yang baik karena dianggap sebagai faktor krusial dalam pembangunan dan kemajuan suatu perusahaan (Le Thi Kim et al., 2021). Kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan diri dan mengatasi tekanan yang muncul karena pandemi bisa tercermin dalam kinerja keuangan yang baik (Indarto & Purwanto, 2023). Menurut Prabowo & Wiweko (2022) dengan melakukan evaluasi kinerja keuangan secara berkala dapat memiliki nilai dalam mengevaluasi kemajuan perusahaan dan menyajikan data yang berguna bagi pengambilan keputusan manajerial. Hal tersebut mampu membangun nilai bagi perusahaan dan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Kinerja keuangan yang kuat ditunjukkan oleh pertumbuhan laba yang stabil, rasio keuangan yang sehat, serta kinerja saham yang baik, cenderung meningkatkan pandangan investor

terhadap valuasi perusahaan. Investor akan mengutamakan penaksiran yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang kinerja keuangannya kuat dan potensi pertumbuhannya menjanjikan. Pernyataan diatas diperkuat oleh hasil penelitian dari Sriyani & Purwasih (2022), Robbani et al. (2023), Indarto & Purwanto (2023) yang mengemukakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang bernilai dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan. Berlandaskan teori sinyal dividen bahwa pembagian dividen diperlukan sebagai sinyal terkait informasi positif dari pihak manajer (Ghozali, 2020). Kebijakan dividen yang sehat dan konsisten menciptakan dampak positif terhadap persepsi pasar suatu perusahaan. Perusahaan yang konsisten membayar dividen dan menjaga stabilitas pembayaran dividen cenderung menarik minat investor yang mengharapkan return dari investasinya. Semakin banyak jumlah dividen yang diberikan, nilai perusahaan akan naik karena investor akan mengalokasikan kembali dividen tersebut yang menyebabkan modal perusahaan meningkat (Magdalena & Tjahjono, 2022). Selain itu, kebijakan dividen yang sehat juga dapat mencerminkan situasi keuangan perusahaan dan keyakinan manajemen terhadap prospek usaha yang baik. Pernyataan diatas diperkuat oleh hasil penelitian dari Herdiani et al. (2021), Sagita et al. (2023), Azharin & Ratnawati (2022), Sari & Suwitho (2023), Irawan et al. (2022) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang Memoderasi Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mampu menciptakan profitabilitas yang tinggi dari aset yang dimiliki cenderung menunjukkan efisiensi operasional yang baik (Auliyah & Saleh, 2024). Ketika ROA meningkat, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil memanfaatkan asetnya dengan lebih efektif. Akibatnya, perusahaan dapat menarik investor potensial dan memperoleh akses lebih baik ke sumber pendanaan eksternal. Mengacu pada strategi kebijakan hutang, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan yang diperlukan tanpa harus mengorbankan kepemilikan saham. Secara khusus, penggunaan hutang dapat memperbesar ROA melalui leverage. Hal ini terjadi karena perusahaan dapat memanfaatkan dana yang diperoleh dari pinjaman untuk mengembangkan operasi atau melakukan investasi yang mendatangkan tingkat return yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Pernyataan diatas diperkuat oleh Pangestu (2022) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan Hutang memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

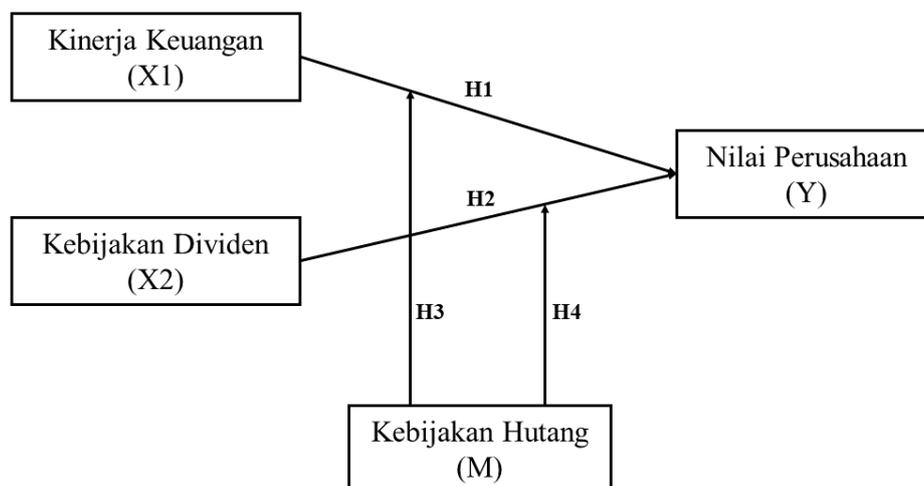
Perusahaan yang secara teratur membagikan dividen setiap tahunnya, bahkan minimal satu kali setiap tahun, cenderung memiliki kebijakan hutang yang terukur (Selfandari & Susilowati, 2023). Semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan



kepada *stockholder*, semakin meningkat kinerja perusahaan dan dianggap menguntungkan. Hal tersebut memberikan sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pemberi pinjaman akan lebih yakin memberikan dana kepada perusahaan (Hidayat & Sari, 2021). Perusahaan yang mampu membayar dividen secara teratur menunjukkan bahwa mereka memiliki arus kas yang stabil dan cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan, termasuk pembayaran bunga dan pembayaran pokok hutang. Arus kas stabil menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang konsisten dari operasi intinya. Akibatnya, para pemangku kepentingan cenderung memiliki persepsi positif terhadap prospek perusahaan. Pernyataan diatas diperkuat oleh hasil penelitian dari Pangestu (2022) dan Laksmi & Budiarta (2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan Hutang memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Konseptual



Gambar Model Penelitian

Sumber: Penulis, 2024

C. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan mengandalkan sumber data sekunder laporan keuangan yang tercantum pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Penelitian ini memanfaatkan teknik *purposive sampling*, dimana pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang relevan sesuai dengan kriteria yang akan menjadi fokus penelitian (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian yaitu perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi periode 2020 – 2023, dengan total 651 perusahaan. Sejumlah 118 sampel terpilih berdasarkan kriteria. Peneliti menetapkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi tercatat BEI 2020 - 2023
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan lengkap dan telah diaudit
3. Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemilik saham

Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Kehadiran nilai perusahaan memegang peran penting karena merepresentasikan bagaimana perusahaan bekerja atau mampu memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan. Secara sederhana, nilai perusahaan merujuk pada interpretasi investor terhadap pencapaian perusahaan, sering kali berhubungan dengan harga saham (Pasaribu et al., 2019). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan ditaksir menggunakan proksi *Price to Book Value* (Husnan & Pudjiastuti, 2015) dengan rumus:

$$\text{Price to Book Value}_{(t+1)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan mencerminkan aktivitas yang dijalankan untuk mencapai tujuan atau prestasi perusahaan selama periode tertentu (Diana Lase et al., 2022). Indikator yang digunakan yaitu *Return on Assets* (ROA). ROA mencerminkan produktivitas perusahaan dalam mendayagunakan aktiva dalam operasionalnya serta menunjukkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset secara efektif untuk memperoleh pendapatan. Menurut Hanafi & Halim (2016) rumus ROA sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets}_{(t)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan atau strategi perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham (Sejati et al., 2020). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai sebagai instrumen pengukuran kebijakan pembagian dividen tunai. Pemegang saham sangat mengharapkan adanya dividen sebagai hasil dari investasi mereka dalam perusahaan, sehingga dividen yang besar sangat dinantikan oleh para pemegang saham (Husna & Satria, 2019). Menurut Hanafi & Halim (2016) rumus DPR sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio}_{(t)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merujuk pada kebijakan manajemen mengenai seberapa banyak dana perusahaan yang akan diperoleh melalui hutang (Sejati et al., 2020). *Leverage ratio* yang diaplikasikan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER memberikan gambaran tentang seberapa besar proporsi dari total dana yang diperoleh dari hutang dibandingkan dengan dana yang diperoleh dari ekuitas (modal sendiri atau kepemilikan saham). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015) rumus DER sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio}_{(t)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *Structural Equation Modelling - Partial Least Square* (SEM-PLS). Alat analisis yang dipakai yaitu



WarpPLS Versi 8.0. Metode SEM-PLS yang digunakan hanya pengujian model struktural (*inner model*) mencakup uji kecocokan model (model fit) dan uji hipotesis.

D. HASIL PENELITIAN

Tabel Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (Y)	108	0,310	4,905	1,676	1,098
Kinerja Keuangan (X1)	108	-0,063	0,520	0,088	0,097
Kebijakan Dividen (X2)	108	-2,344	3,056	0,487	0,588
Kebijakan Hutang (M)	108	0,020	4,800	1,078	1,077

Sumber: Data Olahan, 2024

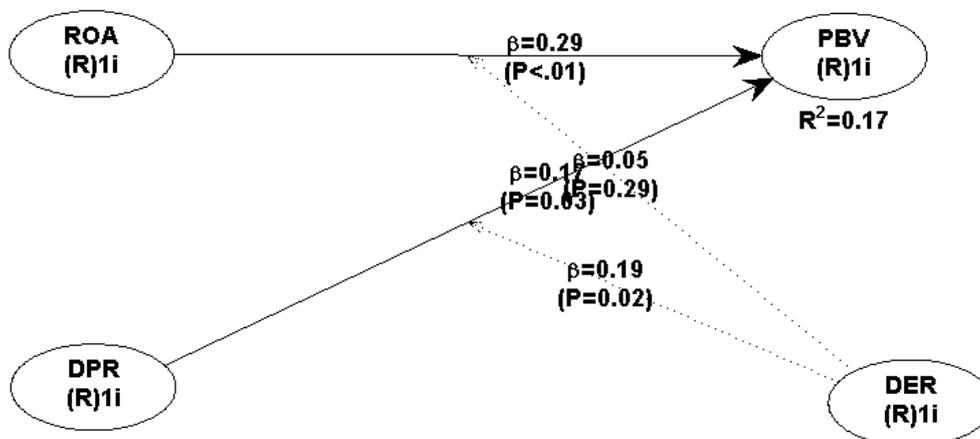
Tabel hasil uji statistik deskriptif menunjukkan karakteristik statistik variabel dalam penelitian ini. Minimum merupakan nilai terendah dalam kumpulan data, sedangkan *maximum* nilai tertinggi. Rata-rata (*mean*) adalah nilai yang mewakili sekumpulan data, standar deviasi adalah nilai yang mengukur penyebaran data terhadap nilai rata-rata (*mean*) data tersebut. Perusahaan dengan nilai PBV terendah pada tahun 2020 adalah PT. Multi Indocitra Tbk dengan nilai 0,310, sedangkan nilai tertinggi adalah PT. Matahari Department Store Tbk pada tahun 2021 dengan nilai 4,905. Rata-rata nilai PBV sebesar 1,676 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,098. Didapat kesimpulan bahwa rata-rata nilai yang lebih besar daripada standar deviasi menandakan bahwa data memiliki sebaran yang merata atau tidak terdapat perbedaan yang mencolok.

Tabel Hasil Uji Kesesuaian Model

Kesesuaian Model dan Indeks Kualitas	Indeks	P-value	Kriteria	Hasil
Average Path Coefficient (APC)	0,174	0,013	$P \leq 0,05$	Fit Model
Average R-Squared (ARS)	0,168	0,015	$P \leq 0,05$	Fit Model
Average Adjusted R-Squared (AARS)	0,138	0,031	$P \leq 0,05$	Fit Model
Average Block VIF (AVIF)	1,155	-	Diterima jika ≤ 5 ; Ideal $\leq 3,3$	Fit Model
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	1,675	-	Diterima jika ≤ 5 ; Ideal $\leq 3,3$	Fit Model
Tenenhaus Gof (GoF)	0,410	-	Small $\geq 0,1$, Medium $\geq 0,25$, Large $\geq 0,36$	Large
Simpson's Paradox Ratio (SPR)	1,000	-	Diterima jika $\geq 0,07$; Ideal = 1	Fit Model
R-Squared Contribution Ratio (RSCR)	1,000	-	Diterima jika $\geq 0,09$; Ideal = 1	Fit Model
Statistical Suppression Ratio (SSR)	1,000	-	$\geq 0,07$	Fit Model
Nonlinear Bivariate Causality Direction Ratio (NLBCDR)	1,000	-	$\geq 0,07$	Fit Model

Sumber: Data Olahan, 2024

Tabel hasil uji kesesuaian model menunjukkan bahwa semua kriteria yang diperlukan untuk menilai kecocokan model penelitian telah terpenuhi. Seluruh nilai APC, ARS, AARS, GoF, SPR, RSCR, SSR, dan NLBCDR memenuhi standar yang telah ditetapkan (*rule of thumb*). Selain itu, tidak ada indikasi masalah multikolinearitas dalam model ini karena nilai AVIF dan AFVIF ≤ 3.3 .



Gambar Model Struktural SEM-PLS

Sumber: Output WarpPLS 8.0

Berdasarkan ilustrasi gambar model structural SEM-PLS, dapat disimpulkan bahwa nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,17. Hal ini mengindikasikan bahwa 17% dari variasi dalam variabel nilai perusahaan dapat diuraikan oleh variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen yang dimasukkan kedalam model. Sebanyak 83% sisanya diuraikan oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam variabel penelitian ini.

Dalam penelitian ini, pembuktian hipotesis bergantung pada nilai signifikansi (*p-value*) dan koefisien jalur (*path coefficient*) pada pengaruh langsung antara variabel terikat dan variabel bebas. Tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05.

Tabel Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Path coefficients	P-values	Kesimpulan
H1: Kinerja Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	0,286	<0,001	Diterima
H2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	0,167	0,030	Diterima
H3: Kebijakan Hutang memoderasi hubungan antara Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	0,051	0,289	Ditolak
H4: Kebijakan Hutang memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	0,190	0,016	Diterima

Sumber: Data Olahan, 2024



E. PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis, signifikansi kinerja keuangan bernilai $<0,001$ dengan nilai koefisien jalur $0,286$. Hal ini menerangkan apabila nilai kinerja keuangan meningkat 1 satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.286 , dengan anggapan variabel lain konstan.

Ditinjau dari sudut pandang teori sinyal, peningkatan kinerja keuangan dianggap sebagai sinyal positif yang memberikan indikasi bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang stabil, mengelola risiko dengan baik, memiliki prospek pertumbuhan yang baik, dan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriyani & Purwasih (2022), Robbani et al. (2023), dan Pangestu (2022) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis, signifikansi kebijakan dividen sebesar $0,030$ dengan nilai koefisien jalur $0,167$. Hal ini menerangkan apabila nilai kebijakan dividen meningkat 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.167 , dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Ditinjau dari sudut pandang teori sinyal, kebijakan dividen yang konsisten dan meningkat dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar. Kebijakan dividen tersebut dilihat sebagai indikator yang membangun kepercayaan dan keyakinan investor terhadap kesehatan finansial serta prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat menarik investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdiani et al. (2021), Azharin & Ratnawati (2022), Sari & Suwitho (2023), Irawan et al. (2022), dan Pangestu (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang Memoderasi Hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis, nilai signifikansi hasil interaksi antara kinerja kebijakan hutang dengan keuangan sebesar $0,289$. Hal ini menandakan bahwa kebijakan hutang tidak dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Dalam konteks teori sinyal bahwa pasar tidak menganggap kebijakan hutang sebagai sinyal penting dalam mengevaluasi kualitas atau prospek perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang dianggap tidak memberikan informasi yang cukup atau relevan bagi para pemangku kepentingan pasar dalam menilai nilai perusahaan. Temuan ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pangestu (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji hipotesis, nilai signifikansi hasil interaksi antara kinerja kebijakan hutang dengan keuangan sebesar $0,016$. Hal ini menandakan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Ditinjau dari sudut pandang teori sinyal, perusahaan yang memiliki kebijakan dividen stabil dan tingkat hutang moderat dapat mengindikasikan sinyal positif kepada pasar. Dengan demikian, kebijakan hutang yang teroganisir dengan baik dapat menciptakan dasar yang kuat bagi pembagian dividen yang stabil dan berkelanjutan sehingga menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini selaras dengan penelitian Pangestu (2022) yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

F. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan dari hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan mendorong kenaikan nilai perusahaan secara keseluruhan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa peningkatan dalam pembagian dividen dapat meningkatkan daya tarik dan kinerja perusahaan di mata investor.

Kebijakan hutang tidak mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan tidak memberikan manfaat yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disisi lain, kebijakan hutang mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang tepat dapat memperkuat efek positif kebijakan dividen terhadap peningkatan nilai perusahaan

Saran

Saran yang ditujukan bagi peneliti selanjutnya supaya mempertimbangkan variabel independen tambahan yang bisa memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang nilai perusahaan, memperluas sampel populasi untuk memastikan hasil penelitian yang lebih representatif, dan menerapkan studi longitudinal yang dapat mengamati perubahan dan perkembangan variabel penelitian dalam rentang waktu yang lebih lama.

Adapula saran untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi dapat berfokus pada peningkatan kinerja keuangan dengan mengoptimalkan rasio-rasio keuangan yang relevan, seperti profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Selanjutnya, perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang tepat serta memperhitungkan dengan hati-hati tingkat hutang yang optimal untuk mencapai keseimbangan antara manfaat dan risiko. Dengan mempertimbangkan dan mengintegrasikan faktor-faktor tersebut, perusahaan dapat mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

Agatha, M. C., Lindrawati, & Susanto, A. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 12(2), 76–90.



- Anwar, M. (2022). Green Economy sebagai Strategi dalam Menangani Masalah Ekonomi dan Multilateral. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara*, 4(15), 343–356.
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224.
- Artopo, A., Puspitaningrum, A. V., & Taryati. (2024). Dampak IHSG dan Kurs Terhadap Kinerja Jangka Pendek Saham Bank BNI Pasca Pengumuman Kebijakan Perusahaan. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(3), 80–90.
- Auliyah, I., & Saleh, W. (2024). Kinerja Keuangan Perusahaan Ditinjau dari Debt to Equity Ratio dan Return on Asset: Literature Review. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(2), 1001–1011.
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(2), 1264–1278.
- Diana Lase, L. P., Telaumbanua, A., & Harefa, A. R. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Rasio Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Ekonomi (JAMANE)*, 1(2), 254–260.
- Eka, Jasman, J., & Asriany. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Student Research Journal*, 1(1), 396–409.
- Esfandiary, J. K., Liu, F., Nabila, S. P., Rangga, F. K., Julianto, M. I., & Mustaqim. (2024). Dampak Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) saat Terjadinya Covid-19 terhadap Laju Perekonomian di Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 5687–5695.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory: 25 Teori Besar Ilmu Manajemen Akuntansi dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Golubeva, O. (2021). Firms' performance during the COVID-19 outbreak: international evidence from 13 countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(6), 1011–1027.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan (Kelima)*. UPP STIM YKPN.
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). Relevansi Informasi dalam Pengambilan Keputusan Investor di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi*, 12(1), 77–92.
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106.
- Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1–7.

- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return On Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio On Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Ketujuh)*. UPP STIM YKPN.
- Ihtiarasari, Y., & Durya, N. P. M. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Inovatif: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital Dan Kewirausahaan*, 1(3), 243–252.
- Indarto, V. Y., & Purwanto, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–15.
- Irawan, A., Setiawan, S., & Andini, R. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 1–14.
- Karim, Md. R., Shetu, S. A., & Razia, S. (2021). COVID-19, Liquidity and Financial Health: Empirical Evidence from South Asian Economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 307–323.
- Karim, R., Mamun, Md. A. Al, & Kamruzzaman, A. S. Md. (2023). Cash Conversion Cycle and Financial Performance: Evidence from Manufacturing Firms of Bangladesh. *Asian Journal of Economics and Banking*.
- Kulsum, K. U. (2021, January 15). *Wisata Aman: Kebijakan Sektor Pariwisata di Tengah Pandemi Covid-19*. Kompas Pedia. <https://kompaspedia.kompas.id/baca/paparan-topik/wisata-aman-kebijakan-sektor-pariwisata-di-tengah-pandemi-covid-19>
- Laksmi, I. A. S. D., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12), 3041–3051.
- Latif, A., Jasman, J., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 1968–1980.
- Le Thi Kim, N., Duvernay, D., & Le Thanh, H. (2021). Determinants of Financial Performance of Listed Firms Manufacturing Food Products in Vietnam: Regression Analysis and Blinder–Oaxaca Decomposition Analysis. *Journal of Economics and Development*, 23(3), 267–283.
- Magdalena, S. M., & Tjahjono, R. S. (2022). Kinerja Entitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(4), 489–502.
- Nainggolan, E. P., & Abdulla, I. (2022). Kinerja Keuangan Financial Technology di Indonesia : Analisis Dampak Covid-19. *Prosiding Seminar Nasional*, 3(1), 219–233.



- Nursasi, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Moderasi. *AKTIVA Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 5(1), 29–44.
- Pangestu, J. C. (2022). Peran Kebijakan Hutang Pemoderasi pada Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan saat Pandemi Covid 19 Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(2), 189–202.
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 441–454.
- Prabowo, D. R., & Wiweko, H. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 pada BEI 2010-2020). *E-QIEN: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 1125–1136.
- Rafi, M. I., Nopiyanti, A., & Saputri Mashuri, A. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 270–284.
- Robbani, A. L., Hasbullah, E. S., & Subartini, B. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Teorema: Teori Dan Riset Matematika*, 8(1), 71–80.
- Sagita, R. M., Negara, I. K., & Kusmayadi, I. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 4(2), 60–66.
- Sari, D. N., & Suwitho. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(1), 1–18.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110–131.
- Selfandari, R. A., & Susilowati, E. (2023). Kebijakan Hutang Memoderasi Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Consumer Non-Cyclicals. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 14(03), 758–767.
- Seto, A. A., & Septianti, D. (2021). Dampak Pandemi Covid 19 terhadap Kinerja Keuangan Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2), 144–154.
- Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 3(1), 368–382.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta.

- Wijaya, A. R., Subiyantoro, E., & Assih, P. (2023). Peran Tax Avoidance sebagai Moderasi: Profitabilitas, Intensitas Modal, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 10(2), 191–202.
- Wijayanto, K. T., Sumaryati, A., & Machmuddah, Z. (2021). Pengaruh Moderasi Manajemen Laba Pada Hubungan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(2), 175–186.

