

Dividend Policy's Role in Company Value: IDX Pharmaceutical Manufacturing (2013-2021): Peran Kebijakan Dividen dalam Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di BEI (2013-2021)

Roro Yona Novita Sari
Nur Ravita Hanun

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

This study investigates the interplay between dividend policy, profitability, firm size, and firm value in the context of pharmaceutical manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange. Employing a purposive sampling technique, 54 companies were selected, and Smart Partial Least Square 3.0 program was utilized for statistical analysis. The findings reveal that while profitability exerts no significant influence on firm value, firm size positively impacts it. However, dividend policy does not moderate the relationship between profitability, firm size, and firm value. These results prompt further exploration into the nuanced dynamics of dividend policy and its implications for firm valuation strategies.

Highlights :

- Profitability does not significantly affect firm value.
- Firm size positively influences firm value.
- Dividend policy does not moderate the relationship between profitability, firm size, and firm value.

Keywords: Dividend policy, Profitability, Firm size, Firm value, Pharmaceutical manufacturing.

Pendahuluan

Saat ini, banyaknya minat masyarakat terhadap transaksi di pasar modal. Transaksi ini dilakukan oleh masyarakat yang disebut investor. Investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan yang telah go publik harus tetap memilih perusahaan yang akan dipilihnya, dan investor sering tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik serta memiliki potensi harga saham yang tinggi [1]. Tingginya nilai perusahaan dapat dilihat dari peningkatan nilai pasar berupa saham. Sehingga membantu para calon investor untuk mengambil keputusan apakah akan menginvestasikan dana mereka atau tidak. Meningkatkan nilai perusahaan tentunya menggambarkan baiknya kinerja yang dimiliki perusahaan tersebut [2].

Pada tahun 2021 saham-saham farmasi mengalami ketidakstabilan. Pada saham PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), saham stagnan dilevel Rp 1.595/saham namun meskipun stagnan saham diborong Rp 12,44 miliar oleh asing dan dalam sebulan masuk Rp 264 miliar, hal tersebut membuat kenaikan saham 5%. Sedangkan pada saham yang dimiliki PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami penurunan 1,24% dilevel Rp 3.190/saham dan pada saham PT Indofarma Tbk (INAF) sama seperti KAEF, saham INAF mengalami penurunan hingga minus 0,65% dilevel Rp 3.080/saham. Hal

tersebut membuat saham INAF sebulan minus 8,33% dengan catatan jual bersih Rp 6,3 miliar. Dari ketiga perusahaan tersebut, PT Kimia Farma Tbk KAEF dapat dikatakan memiliki saham terbaik disepanjang tahun 2020 dengan kenaikan 112% [3]

Terdapat banyak hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden. Profitabilitas merupakan kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan laba dari semua kemampuan dan sumber yang dimiliki perusahaan diantaranya penjualan, kas, modal, jumlah cabang dan lainnya [4]. Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan profit yang tinggi serta stabil tentunya akan menarik minat investor. Kepercayaan dari investor tentunya juga berpengaruh baik dalam harga saham karena harga saham akan mengalami peningkatan [5]. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang mengalami peningkatan dan cenderung stabil akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga mendorong para calon investor untuk menanamkan sahamnya.

Ukuran perusahaan menunjukkan kegiatan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar berarti memiliki aktiva atau asset yang besar pula sehingga menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan dalam membayarkan kewajiban maupun rasio deviden. Sehingga mendorong investor dalam menanamkan sahamnya karena perusahaan yang besar memiliki prospek yang baik. Berbeda dengan perusahaan kecil yang memiliki aktiva atau asset yang kecil sehingga kemungkinan dalam kemampuan membayar kewajiban dan rasio deviden diragukan [6]. ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar tentunya memiliki prospek yang baik sehingga dapat menarik investor [7],

Kebijakan deviden menentukan tinggi rendahnya profit yang disalurkan terhadap investor serta menentukan berapa investor dalam menanamkan sahamnya kembali ke perusahaan [8]. Kebijakan deviden merupakan banyaknya penghasilan yang mampu dibayarkan sebagai deviden dan banyaknya yang dipertahankan [9]. Dividen menurun maka nilai perusahaan akan meningkat, hal tersebut disebabkan karena ketika suatu perusahaan mengalami penurunan deviden maka dana internal perusahaan tersebut akan menguat karena laba ditahan perusahaan meningkat sehingga mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan [9].

Peneliti menggunakan variabel moderasi pada penelitian ini yaitu karena masih banyaknya penelitian terdahulu yang sejenis dengan penelitian ini yang hasilnya masih tidak konsisten dan juga peneliti ingin melakukan keterbaruan pada penelitian yang dilakukan, sehingga peneliti menambahkan variabel untuk memperkuat atau mungkin memperlemah variabel - variabel pada penelitian ini. Dan kebijakan deviden dipilih menjadi variabel moderasi pada penelitian ini dikarenakan investor menanamkan modal pada perusahaan untuk memperoleh hasil (dividen). Dan kebijakan deviden dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai baik atau buruknya suatu perusahaan dan membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sinyal adalah tanda yang menyatakan tentang tanda atau petunjuk mengenai sikap manajemen perusahaan kepada para investornya terkait prospek perusahaan untuk masa depan [10]. Dan dengan dikeluarkannya laporan tahunan yang berisi informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi dapat menjadi bukti sinyal bagi pihak luar perusahaan terutama para investor [11]

Perusahaan manufaktur sub sektor farmasi sebagai objek penelitiannya. Farmasi adalah ilmu yang mempelajari tentang obat - obatan. Dimana sektor tersebut memiliki peran yang cukup penting. bagi kehidupan masyarakat di seluruh dunia termasuk di Indonesia. Sangatlah sulit apabila sektor farmasi dihilangkan karena kebutuhan obat dan sejenisnya akan terus dibutuhkan oleh masyarakat. Dengan begitu, sektor farmasi tidak pernah mati dan akan terus bertahan.

Penelitian ini membahas permasalahan tersebut karena penelitian - penelitian terdahulu masih memiliki hasil yang tidak konsisten, hal tersebut dapat dilihat dari adanya perbedaan dari hasil - hasil penelitian yang ada sebelumnya. Adapun perbedaan yang telah dilakukan oleh penelitian [9], dimana adanya penambahan variabel independent, variabel moderasi, tahun penelitian dan objek penelitian yang berbeda yaitu pada penelitian ini ukuran perusahaan menjadi tambahan variable

independent, kebijakan dividen dipilih sebagai variabel moderasi, dan objek serta tahun yang dipilih pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2013 – 2021.

Metode

Jenis penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif, penelitian ini dilaksanakan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2021.

A. Penentuan populasi dan sampel Data penelitian ini diperoleh dari Galeri Bursa Efek situs resmi BEI yaitu (www.idx.co.id) yang terdiri dari laporan keuangan dan annual report tahun 2013-2021 yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Digunakan teknik purposive sampling untuk pengambilan sampel dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan Manufaktur Sub Sector farmasi yang mempublikasikan seluruh laporan keuangan secara lengkap dan berturut – turut sepanjang tahun 2013 - 2021
2. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang tidak mengalami kerugian selama tahun penelitian
3. Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang membagikan dividen selama tahun penelitian

Dari kriteria tersebut didapat 6 perusahaan sampel dari populasi 12 perusahaan sekitar 2013-2021, sehingga didapat 54 data observasi. Penelitian ini mengoperasikan *SmartPLS 3.0* untuk analisis model pengukuran, model struktural, serta uji hipotesis.

B. Pengukuran Variabel

Variabel dependen Menurut [12], variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (bebas). Variabel dependen pada penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Menurut [9], Tujuan dari suatu perusahaan ialah memiliki nilai perusahaan yang baik karena dapat menarik investor dalam menanamkan modal kepada perusahaan. *Price to Book Value* dapat memberikan gambaran investor mengenai emiten terkait dan nilai wajar perusahaan [13]. Dan *Price to Book Value* dapat di rumuskan sebagai berikut [14] :

$$PBV = (\text{Harga Per Lembar Saham}) / (\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}) \times 100 \% \quad (1)$$

Variabel independen Variabel independen (bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen (terikat) [12]. Ada dua variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini, yakni profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*. ROA dianggap dapat membantu dalam menentukan seberapa efektif sebuah bisnis dalam mengelola asset yang tersedia untuk memperoleh keuntungan. Rumus untuk menghitung ROA sebagai berikut [14]:

$$ROA = (\text{Laba Bersih}) / (\text{Total Aktiva}) \times 100 \% \quad (2)$$

Logaritma Natural Total Asset merupakan pengukur sederhana untuk aser perusahaan dengan tidak menubah jumlah asset yang sebenarnya [7]. *Size* digunakan sebagai proksi dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan [13]. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar juga suatu perusahaan tersebut mengembangkan usahanya untuk menarik pihak luar [15]. Rumus untuk menghitung *Size* adalah sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset} \quad (3)$$

Variabel moderating merupakan variabel yang dapat memperlemah atau memperkuat korelasi

antara variable bebas dan variable terikat [12]. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan penentu besar profit yang akan disalurkan kepada investor an juga penentu banyaknya yang wajib ditanamkan kembali. Kebijakan dividen diproksi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) [8]. Rasio kebijakan dividen menunjukkan total laba dari setiap lembar saham dalam bentuk dividen [1]. Rumus untuk menghitung variabel Kebijakan Dividen adalah sebagai berikut:

$$DPR = (\text{Dividend Per Share}) / (\text{Earning Per Share}) \quad (5)$$

Hasil dan Pembahasan

A. Analisis Data

Penelitian ini menguraikan dampak dari tiga variabel laten., yaitu *profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan*, sehingga didapat hipotesis yang menyatakan bahwa *kebijakan dvidenmemoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan*.

Evaluasi model pengukuran Evaluasi Model pengukuran dapat disebut juga dengan *mesurement model*. *Outer model* adalah bagian dalam analisis pada PLS yang bermanfaat untuk menilai semua data dapat dikatakan valid atau tidak serta konsisten atau tidak. Dalam mengevaluasi, penggabungan antara indikator refleksif dengan *outer model* dilakukan dengan menggunakan validasi kovergen, validasi diskriminan serta *composite reability* [16]. Evaluasi outer model dilangsungkan guna menilai tingkat validitas dan reliabilitas

No	Indikator	Loading	Average Variance Extracted	Keterangan
1	Efek Moderasi 1	0370	1.000	Valid
2	Efek Moderasi 2	0926	1.000	Valid
3	Profitabilitas	1000	1.000	Valid
4	Ukuran Perusahaan	1000	1.000	Valid
5	Nilai Perusahaan	1000	1.000	Valid
6	Kebijakan Dividen	1000	1.000	Valid

Table 1. Loading Factor dan AVE

Semua indikator telah memenuhi syarat rule of thumb dan valid, menurut tabel output faktor penambahan dari uji validitas konvergen. Salah satu cara lain untuk menguji validitas nilai konstruk adalah dengan menggunakan Average Variance Extracted (AVE). Hasil olah data menunjukkan bahwa setiap konstruk memiliki AVE sebesar 1.000, yang menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah memenuhi persyaratan rule of thumb karena nilai AVE masing-masing konstruk lebih dari 0.5.

	Kebijakan Dividen (Z)	Nilai Perusahaan (Y)	Profitabilitas (X1)	Ukuran Perusahaan (X2)	Efek Moderasi 1	Efek Moderasi 2
DPR (Z)	1.000	-0.010	-0.192	-0.147	-0.917	-0.565
PBV (Y)	-0.010	1.000	-0.238	-0.392	-0.002	0.221
ROA (X1)	-0.192	-0.238	1.000	0.130	0.336	0.006
SIZE (X2)	-0.147	-0.392	0.130	1.000	0.002	-0.533
Efek Moderasi 1	-0.917	0.002	0.336	0.002	1.000	0.482
Efek Moderasi 2	-0.565	0.221	0.006	-0.533	0.482	1.000

Table 2. Discriminant validity : Cross Loading

Menurut uji validitas diskriminan, model ini memenuhi syarat validitas diskriminan. Ini karena nilai loading indicator untuk konstruk terhadap masing-masing item lebih dari 0,7 dan nilai loading indicator untuk konstruk terhadap cross-loading lebih besar daripada konstruk lain.

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Keterangan
Profitabilitas (X1)	1.000	1.000	Reliabel
Ukuran Perusahaan (X2)	1.000	1.000	Reliabel
Kebijakan Dividen (Z)	1.000	1.000	Reliabel
Nilai Perusahaan (Y)	1.000	1.000	Reliabel
Efek Moderasi 1	1.000	1.000	Reliabel
Efek Moderasi 2	1.000	1.000	Reliabel

Table 3. Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

Pada uji composite reliability, nilai yang terdapat pada tabel *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* menunjukkan bahwa seluruh konstruk eksogen dan endogen sudah *reliable* sebab keseluruhannya menunjukkan nilai lebih dari 0.7, maka *Profitabilitas*, *Ukuran Perusahaan*, *Kebijakan Dividen* dan *Nilai perusahaan* mempunyai reliabilitas yang baik.

Evaluasi model struktural Setelah pemeriksaan model uji untuk *outer model* telah memenuhi syarat, langkah berikutnya yaitu menguji nilai *inner model* atau model strukturalnya. Evaluasi model struktural dilakukan untuk mengetahui presentase varian yang dijelaskan, yakni melalui analisis nilai yang dihasilkan pada tabel R Square terhadap konstruk laten dependen.

	R Square
Nilai Perusahaan (Y)	0.228

Table 4. R Square

Nilai *R Square* sebesar 0.228 terkategori sebagai nilai yang kuat. *R Square* tersebut bermakna validitas konstruk laten dependen *Nilai Perusahaan* yang dapat dijelaskan oleh konstruk *profitabilitas*, *ukuran perusahaan* dan interaksinya sebesar 22,8 % sedangkan 71,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

	Original Sample	Sample Mean	Standar Deviasi	T Statistic	P Value
Efek Moderasi 1 -> Nilai Perusahaan	-0.370	-0.356	0.213	1.731	0.084
Efek Moderasi 2 -> Nilai Perusahaan	-0.926	-0.756	0.732	1.266	0.206
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.113	-0.105	0.116	0.968	0.333
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.703	-0.672	0.241	2.917	0.004
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0.894	-0.742	0.528	1.692	0.091

Table 5. Path Coefficients

Pengujian pada nilai T-statistic harus > 1,96 karena penelitian ini menggunakan hipotesis two tailed, serta uji signifikansi atau nilai *P-Value* dimana hipotesis dapat diterima jika nilai yang ditunjukkan < 5%.

Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan* memberikan nilai T Statistic sebesar 0.968 serta memberikan nilai *P-Value* sebesar 0.333, Hal ini bermakna bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai*

perusahaan memberikan nilai T Statistic sebesar 2.917 serta memberikan nilai P-Value sebesar 0.004, hal ini bermakna bahwa *ukuran perusahaan* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*.

Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *kebijakan dividen* dalam memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan* menunjukkan $\alpha > 0.05$, yakni sebesar 0.084, kemudian pada nilai T-Statistic diperoleh nilai sebesar $1.731 < 1.96$. Hal ini menunjukkan bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan*. Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *kebijakan dividen* dalam memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan* menunjukkan $\alpha > 0.05$, yakni sebesar 0.206, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar $1.266 < 1.96$. Hal ini menunjukkan bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan*.

B. Pembahasan

1. Pengujian hipotesis pertama : *profitabilitas* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan* memberikan nilai T Statistic sebesar 0.968 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.333, sehingga T Statistic $< T$ Tabel ($0.968 < 1.96$) dan P Value $> Sig$ ($0.333 > 0.05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. *Profitabilitas* adalah kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba sebanyak banyaknya baik dalam pencapaian jangka pendek dan jangka panjang [13]. *Profitabilitas* merupakan salah satu komponen yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, hal itu tidak menjamin bahwa *profitabilitas* benar-benar dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semua itu kembali kepada kinerja manajemen perusahaan saat ini. Jika perusahaan memiliki laba tinggi ataupun asset yang banyak namun kinerja manajemen tidak mampu mengelola dengan baik maka tetap akan membuat laba perusahaan serta asset akan terus berkurang. Sehingga laba dan asset yang dimiliki perusahaan bukanlah menjadi cerminan baik dan besarnya sebuah perusahaan dan juga laba dan asset yang dimiliki perusahaan tidak mampu menarik minat para investor dalam menanamkan modalnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian [17], [18], dan [19] yang menyatakan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Tetapi penelitian ini tidak didukung oleh penelitian [20] dan [21] yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*

2. Pengujian hipotesis kedua : *ukuran perusahaan* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan* Hasil uji hipotesis untuk mengetahui adanya pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan* memberikan nilai T Statistic sebesar 2.917 serta memberikan nilai P Value sebesar 0.004, sehingga T Statistic $> T$ Tabel ($2.917 > 1.96$) dan P Value $< Sig$ ($0.004 < 0.05$). Hasil tersebut menyatakan bahwa *ukuran perusahaan* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. *Ukuran Perusahaan* merupakan pembagian kelompok berdasarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dengan berbagai cara [13]. Perusahaan yang besar memiliki kinerja operasional yang baik dan keuangan yang mapan serta stabil. Selain itu, perusahaan besar memiliki status moneter yang optimal. Dari perspektif investor, perusahaan yang memiliki keuangan yang stabil pasti mampu memberikan sinyal yang baik untuk investasi mereka. Dan ukuran perusahaan yang besar membuat pihak ketiga (kreditur) lebih mudah mempercayai dalam meminjamkan dana pada perusahaan tersebut Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [22], [23] dan [24] yang menyatakan bahwa *ukuran perusahaan* berpengaruh terhadap *nilai perusahaan*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian [4] yang menyatakan *ukuran perusahaan* tidak berpengaruh dengan *nilai perusahaan*.

3. Pengujian hipotesis ketiga : *kebijakan dividen* memoderasi *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan* Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *kebijakan dividen* dalam memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yakni sebesar 0.084, kemudian pada nilai T-Statistic didapatkan nilai sebesar $1.731 < 1.96$, hal ini bermakna bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan*. *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *nilai perusahaan*. Dan dapat dinyatakan juga bahwa variabel efek moderasi 1 termasuk variabel moderasi potensial (*Homologister Moderator*) dikarenakan efek moderasi 1 tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terbukti bahwa tinggi atau rendahnya laba dari tahun ke tahun sebelumnya tidak dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang memiliki laba yang tinggi tidak dapat membuktikan perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang. Ini semua akan bergantung pada seberapa baik kinerja manajemen perusahaan saat ini. Jika perusahaan memiliki banyak aset dan laba besar, tetapi manajemennya tidak mengelolanya dengan baik, maka laba dan asetnya akan terus berkurang. Dengan demikian, mempertahankan bisnis akan lebih penting daripada memberikan dividen kepada investor. Sedangkan para investor sangatlah ingin dan sangatlah menyukai pengembalian dana yang telah ditanamkan dalam bentuk dividen yang tinggi. Sehingga dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tidak dapat menarik minat investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [25] dan [26] yang menyatakan bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [27] dan [28] yang menyatakan ke menyatakan bahwa *kebijakan dividen* mampu memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

4. Pengujian hipotesis keempat: *kebijakan dividen* memoderasi *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan* Hasil evaluasi untuk mengetahui kemampuan *kebijakan dividen* dalam memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan* menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yakni sebesar 0.206, kemudian pada nilai *T-Statistic* didapatkan nilai sebesar $1.266 < T\text{-Tabel}$ sebesar 1.96, hal ini bermakna bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan*. Variabel efek moderasi 2 termasuk variabel moderasi potensial (*Homologister Moderator*) dikarenakan efek moderasi 2 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Ukuran perusahaan yang besar cenderung memilih untuk peluasan perusahaan, melakukan investasi yang lebih besar, atau menemukan inovasi terbaru untuk mendorong pertumbuhan yang lebih besar daripada memilih untuk mensejahterahkan para pemegang saham dengan membagikan dividen yang besar tetapi tetap memberikan dividen yang lebih sedikit. Selain itu, diduga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada penggunaan dana eksternal perusahaan, seperti hutang. Perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih kecil karena keuntungan yang diperoleh dengan adanya hutang terlebih dahulu dibayarkan kepada kreditur. Namun berbeda dengan perusahaan kecil atau berkembang biasanya mencari investor terlebih dahulu untuk mengumpulkan dana agar perusahaan tersebut dapat berkembang. Dengan begitu, perusahaan kecil dapat memberikan dividen yang lebih besar agar investor terus memberikan dana atau berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan kecil atau berkembang ini, semakin banyak dana yang akan dikumpulkan. Hal ini akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan menjadikan kebijakan dividen dengan membagikan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian [8] dan [23] yang menyatakan bahwa *kebijakan dividen* tidak mampu memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan*. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan [29] yang menyatakan *kebijakan dividen* mampu memoderasi pengaruh *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan*.

Simpulan

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *profitabilitas* tidak mempengaruhi *nilai perusahaan* sedangkan *ukuran perusahaan* mempengaruhi *nilai perusahaan*. *Kebijakan dividen* tidak dapat memoderasi keterkaitan antara *profitabilitas* dan *ukuran perusahaan* terhadap *nilai perusahaan*.

Penelitian ini hanya menggunakan 6 perusahaan sebagai sampel, jadi diharapkan ada perkembangan dalam periode pengamatan penelitian berikutnya. Ini juga terbatas pada subsektor

farmasi karena perusahaan manufaktur memiliki banyak sub sektor.

References

1. K. N. Mery, "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," *JOM Fekon*, vol. 4, no. 1, pp. 2000-2014, 2017.
2. Z. Puspitaningtyas, "Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur," *J. Akuntansi, Ekon. dan Manaj. Bisnis*, vol. 5, no. 2, pp. 173-180, 2017.
3. CNBC Indonesia, "Duh...Nasib Saham Farmasi, Habis Manis Sepah Dibuang?," 2021.
4. D. S. Dwiastuti and V. J. Dillak, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *ASET (Akuntansi Riset)*, vol. 11, no. 1, p. 137, 2019, doi: 10.17509/jaset.v11i1.16841.
5. I. L. Lubis, B. M. Sinaga, and H. Sasongko, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Apl. Bisnis dan Manaj.*, vol. 3, no. 3, p. 458, 2017, doi: 10.17358/jabm.3.3.458.
6. F. Akbar and F. Irham, "Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia," *J. Ilm. Mhs. Ekon. Manaj.*, vol. 5, no. 1, pp. 62-81, 2020.
7. F. Oktaviarni, Y. Murni, and B. Suprayitno, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Akunt.*, vol. 9, no. 1, pp. 1-16, 2019, doi: 10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16.
8. D. Al Indo and S. Anwar, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi," *J. Akunt. Kompetif*, vol. 4, no. 3, p. 216, 2021.
9. L. Martha, N. U. Sogiroh, M. Magdalena, F. Susanti, and Y. Syafitri, "Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Benefita*, vol. 3, no. 2, p. 227, 2018, doi: 10.22216/jbe.v3i2.3493.
10. N. P. D. N. Sari, I. D. M. Endiana, and P. D. Kumalasari, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019," *J. Kharisma*, vol. 3, no. 2, p. 68, 2021.
11. N. P. A. Yuniastri, I. D. M. Endiana, and P. D. Kumalasari, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019," *KARMA Karya Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 1, no. 1, pp. 69-79, 2021.
12. Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D," Bandung: ALFABETA BANDUNG, 2019.
13. A. Firmansah, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 6, no. 1, pp. 1-18, 2017.
14. I. G. A. D. N. Yanti and N. P. A. Darmayanti, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman," *J. Manaj.*, vol. 8, no. 4, p. 2297, 2019, doi: 10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p15.
15. A. S. Rakhmat and A. Rosadi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *J. IKRA-ITH Ekon.*, vol. 4, no. 1, pp. 94-104, 2021.
16. I. Ghozali, "Structural Equational Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square," Semarang: Universitas Diponegoro Semarang, 2014.
17. F. I. Farizki, S. Suhendro, and E. Masitoh, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Econ. Bus.*, vol. 5, no. 1, pp. 17-22, 2021, doi: 10.33087/ekonomis.v5i1.273.
18. Jufrizen and I. N. Al Fatin, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi," *J. Hum.*, vol. 4, no. 1, pp.183-195, 2020, [Online]. Available:

<http://jurnal.abulyatama.ac.id/humaniora>

19. R. Sondakh, "The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period," *Accountability*, vol. 8, no. 2, p. 91, 2019, doi: 10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101.
20. S. Tui, M. Nurnajamuddin, M. Sufri, and A. Nirwana, "Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks," *IRA-International J. Manag. Soc. Sci.*, vol. 7, no. 1, p. 84, 2017, doi: 10.21013/jmss.v7.n1.p10.
21. J. Ali and R. Feroji, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)," *J. Neraca Perad.*, vol. 1, no. 2, pp. 128-135, 2021.
22. M. Burhanudin and W. Cipta, "Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016 - 2018," *J. Akunt. Profesi*, vol. 12, no. 1, pp. 192-202, 2021, doi: 10.23887/jap.v12i1.31856.
23. M. F. Aldi, E. Erlina, and K. Amalia, "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," *J. Sains Sosio Hum.*, vol. 4, no. 1, pp. 264-273, 2020, doi: 10.22437/jssh.v4i1.9921.
24. A. Tandanu and L. Suryadi, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Multiparadigma Akunt. Tarumanagara*, vol. 2, no. 1, p. 108, 2020.
25. G. P. Tahu and D. D. B. Susilo, "Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange," *Res. J. Financ. Account.*, vol. 8, no. 18, pp. 89-98, 2017.
26. N. P. D. Pratiwi and M. Mertha, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi," *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 20, no. 2, pp. 1446-1475, 2017.
27. A. Imron and D. Kurniawati, "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Kebijakan Dividen: Studi Pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017," *J. Ilmu Sos. Manajemen, Akunt. dan Bisnis*, vol. 1, no. 2, pp. 50-65, 2020.
28. A. W. Prasetya and M. Musdholifah, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 8, no. 4, p. 1406, 2020, doi: 10.26740/jim.v8n4.p1406-1416.
29. H. Safitri and Suwitho, "Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Ris. Manaj.*, vol. 4, no. 6, pp. 1-15, 2015.