

## 1. Pendahuluan

### Latar Belakang

Era informasi yang semakin transparan menjadikan kebijakan dividen sebagai faktor penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan, terutama pada sektor energi dan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data BEI, jumlah perusahaan yang terdaftar mencapai 766 perusahaan pada tahun 2021, kemudian meningkat menjadi 825 perusahaan pada tahun 2022, dan bertambah lagi 903 perusahaan pada tahun 2023. Fluktuasi ini menunjukkan adanya pertumbuhan investasi yang berkelanjutan di pasar modal Indonesia.

Setiap perusahaan harus memiliki arah dan tujuan yang jelas, salah satunya adalah meningkatkan nilai perusahaan Dewi & Suryono, (2019). Nilai perusahaan sangat penting karena menjadi indikator penilaian kinerja perusahaan sekaligus mencerminkan potensi pertumbuhan di masa depan. Investor perlu mengevaluasi perkembangan perusahaan sebelum melakukan investasi, sedangkan manajemen harus menganalisis laporan keuangan serta potensi keuntungan yang dapat diperoleh Ovami & Nasution, (2020). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham, karena peningkatan nilai perusahaan memberikan peluang keuntungan tambahan berupa dividen kepada investor atas saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah keuntungan perusahaan dibagikan pada akhir tahun kepada pemegang saham sebagai kompensasi atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa depan. Keputusan membagikan dividen merupakan peran penting dalam menunjukkan stabilitas dan prospek Perusahaan, terutama bagi investor yang mempertimbangkan investasi. Dividen yang konsisten menunjukkan kinerja keuangan yang sehat dan peningkatan dividen dapat mendorong kenaikan harga saham serta nilai Perusahaan. Sebaliknya, pengurangan dividen sering kali diartikan sebagai sinyal negatif, yang dapat menurunkan harga saham dan mencerminkan kondisi perusahaan yang kurang baik Ovami & Nasution, (2020).

Kualitas audit berfungsi sebagai sinyal yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap laporan keuangan, mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan transparansi. Sehingga kualitas audit dapat memoderasi hubungan antara dividen dan nilai perusahaan, dimana perusahaan yang diaudit oleh Big 4 cenderung memiliki prediksi yang lebih baik mengenai pendapatan masa depan bagi investor. Kepercayaan investor merupakan pilar penting dalam pasar modal yang dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan kualitas audit yang lebih tinggi, diharapkan investor dapat lebih akurat memprediksi kinerja perusahaan di masa depan dan menilai secara lebih tepat dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Bakri, 2021a).

Menurut Yuanita, (2024) dikutip dari berita Sinar Harapan, keputusan perusahaan untuk tidak membagikan dividen dapat memberikan dampak terhadap persepsi nilai perusahaan di mata investor. Pada 7 Juni 2024 harga saham PT Harum Energy Tbk (HRUM) turun 6,3% menjadi Rp 1.115 setelah perusahaan mengumumkan tidak akan membagikan dividen dari laba bersih tahun 2023. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa PT HRUM yang memilih untuk menahan dividen meskipun laba tinggi menunjukkan adanya keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Oleh karena itu, fenomena yang dialami PT HRUM diatas perlu diteliti lebih mendalam untuk memahami pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Energi dan Bahan Baku di Indonesia. Di bawah ini disajikan data mengenai laba, dividen, dan EPS (*Earning per*

Share) dari beberapa perusahaan Energi dan Bahan Baku di Indonesia dengan periode 2021 – 2023.

**Tabel 1-1**  
**Daftar Laba, Dividen dan EPS (*Earning Per Share*) Perusahaan Energi dan Bahan Baku**  
**(Penyajian Laba dalam Jutaan Rupiah)**  
**Periode 2021-2023**

Nama PT	Laba Bersih			Dividen			EPS		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
HRUM	1.395.751	5.974.195	3.016.381	15	75	-	83	358	175
INCO	2.581	2.967	4.151	-	89	-	260	299	417
ARII	13.114	407.421	11.200	-	-	-	2,29	108,59	4,31

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Beberapa perusahaan energi dan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan tren kinerja yang bervariasi. PT Harum Energy Tbk (HRUM) mencatat kenaikan laba bersih dan EPS pada 2022, tetapi menurun tajam pada 2023, dengan dividen hanya dibagikan pada 2021 dan 2022. PT Vale Indonesia Tbk (INCO) terus mencatat peningkatan laba bersih dan EPS, namun hanya membagikan dividen pada 2022. Sementara itu, PT Atlas Resources Tbk (ARII) mengalami fluktuasi kinerja selama 2021-2023 dengan peningkatan laba bersih dan EPS pada 2022, tetapi kembali turun drastis pada 2023 tanpa ada pembagian dividen selama periode tersebut. Ketiga perusahaan ini memilih menaham dividen meskipun memiliki laba tinggi untuk mendukung proyek hilirisasi nikel dan pembangunan smelter. Keputusan ini, meskipun bertujuan untuk pertumbuhan jangka panjang, dapat memicu persepsi negatif investor yang mengharapkan dividen sebagai imbal hasil langsung, sehingga menurunkan minat investasi dan harga saham, serta meningkatkan kekhawatiran atas risiko dan ketidakpastian proyek.

Keputusan untuk tidak membagikan dividen umumnya diambil oleh perusahaan untuk menjaga likuiditas dan memperbaiki kondisi keuangan jangka panjang, terutama saat menghadapi tekanan operasional kondisi ekonomi yang sulit, seperti yang dialami sektor energi dan bahan baku di Indonesia 2023. Dalam situasi ekonomi yang tidak menentu, kebijakan dividen menjadi indikator kesehatan finansial perusahaan, meskipun dampaknya terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kualitas audit. Audit berkualitas tinggi meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan memastikan kebijakan dividen mencerminkan kondisi keuangan sebenarnya, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan dampak positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian sebelumnya Selvy & Esra, (2022), Umbung et al., (2021), Butar-Butar & Stefy (2023), Hidayah et al., (2024), Najah & Atiningsih (2023) dan Ovami & Nasution (2020) menyatakan hasil kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Peran kualitas audit sebagai variabel moderasi telah diselidiki, dengan temuan yang beragam. Sementara satu penelitian menemukan bahwa kualitas audit memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Najah & Atiningsih, (2023).

Penelitian ini merupakan replikasi studi Bakri, (2021) persamaan studi ini adalah berfokus pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan dan peran moderasi kualitas audit. Perbedaannya adalah pada sampel, di mana penelitian ini menggunakan perusahaan sektor Energi dan Bahan Baku yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI), sedangkan Bakri meneliti Perusahaan di Malaysia, serta periode penelitian yang berbeda, yaitu 2021-2023 dibandingkan 2005-2019.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan?, (2) Apakah kualitas audit memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai Perusahaan?.

Dengan fokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini diharapkan memberikan wawasan empiris mengenai bagaimana kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sekaligus menunjukkan peran penting kualitas audit dalam memperkuat atau melemahkan pengaruh kebijakan dividen tersebut.

Secara fungsional, penelitian ini memberikan manfaat bagi beberapa pihak. Bagi manajemen Perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang kebijakan dividen yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan, serta menunjukkan pentingnya menjaga kualitas audit untuk mendukung keputusan keuangan. Bagi investor, penelitian ini memberikan wawasan dalam menilai keputusan investasi berdasarkan kebijakan dividen dan kualitas audit perusahaan. Selain itu, bagi auditor dan regulator, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam meningkatkan standar audit untuk menciptakan transparansi dan nilai yang lebih baik bagi perusahaan.

## **2. Kajian Pustaka**

### **2.1. Kajian Teori dan Penelitian Terdahulu**

Menurut Bakri, (2021) terdapat dua pandangan yang berbeda terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pandangan pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sebuah konsep yang didukung oleh teori ketidakrelevanan dividen. Sebaliknya, pandangan kedua, berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang menjadi dasar dari teori relevansi dividen.

#### ***Teori Bird in The Hand***

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon, (1963) yang berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada keuntungan masa depan karena dividen memberikan kepastian arus kas dan mengurangi risiko investasi dengan menawarkan keamanan tambahan kepada investor. Kebijakan dividen yang tinggi dianggap dapat meningkatkan nilai Perusahaan karena memberikan keyakinan pada investor akan arus kas yang stabil, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham Perusahaan Bakri, (2021).

Teori ini dikembangkan sesuai dengan arti dari peribahasa “seekor burung di genggamannya lebih baik daripada dua ekor burung di semak” dalam konteks kehidupan sehari-hari, peribahasa ini sering digunakan untuk mengingatkan seseorang agar tidak terlalu berambisi mengejar sesuatu yang penuh risiko, dan sebaiknya lebih fokus pada apa yang sudah ada dan pasti. Misalnya, daripada meninggalkan pekerjaan stabil untuk peluang yang belum jelas hasilnya, lebih baik menjaga pekerjaan yang sudah pasti memberikan penghasilan. Peribahasa ini menekankan pentingnya kestabilan dan kepastian, dengan menggambarkan bahwa memiliki “burung di tangan” (sesuatu yang nyata dan dimiliki) lebih baik daripada mengejar “dua burung di semak-semak” (sesuatu yang mungkin didapatkan tetapi penuh risiko).

Di sisi lain Najah & Atiningsih, (2023) menyatakan bahwa investor akan menilai risiko lebih tinggi jika perusahaan menahan laba untuk berinvestasi Kembali atau menunda pembagian dividen. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen secara teratur dapat mengurangi persepsi risiko investor, yang dapat memengaruhi

penurunan biaya modal ekuitas. Penurunan biaya modal ini menunjukkan bahwa bisnis dapat menerima pembayaran dengan biaya lebih rendah. Ketika investor mengurangi risiko investasinya. Dengan kata lain Bakri, (2021), dividen yang tinggi tidak hanya meningkatkan nilai Perusahaan, tetapi juga menunjukkan komitmen untuk memberikan imbal hasil yang stabil kepada investor.

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan bahwa adanya pemisahan antara *principal* (pemilik) dan *agen* (manajemen) dapat menimbulkan konflik kepentingan akibat asimetri informasi. Kualitas audit berperan penting dalam mengurangi konflik ini dengan meningkatkan keandalan laporan keuangan melalui pengawasan independen. Auditor yang memiliki reputasi tinggi, seperti KAP *Big-Four* dan afiliasinya di Indonesia, dianggap lebih mampu memberikan transparansi dan jaminan objektivitas, sehingga dapat menurunkan risiko salah saji material pada laporan keuangan Normasyhuri et al., (2022). Menurut Astuti et al., (2022) menekankan bahwa penerapan standar profesional akuntan publik oleh auditor berkualitas tinggi dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik, sekaligus meningkatkan pengambilan keputusan ekonomi yang berbasis pada informasi yang lebih transparan dan akurat. Dengan demikian, kualitas audit yang tinggi menjadi mekanisme penting dalam mengatasi permasalahan keagenan melalui peningkatan akuntabilitas laporan keuangan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat salah satunya dari harga saham menurut investor. Nilai Perusahaan mencerminkan kekayaan pemegang saham dan sering kali diwakili oleh harga pasar saham Sari & Gunawan, (2023). Sehingga nilai Perusahaan sering dianggap sebagai refleksi dari kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola aset dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham. Menurut Ellin & Wati, (2023) nilai perusahaan yang tinggi merupakan indikator keberhasilan manajemen dalam menjalankan Perusahaan. Hal ini juga meningkatkan kepercayaan investor untuk mengalokasikan dana yang lebih besar, sehingga dapat memperkuat posisi Perusahaan di pasar.

Nilai Perusahaan sebagai indikator penting kinerja dan daya tarik perusahaan bagi investor Yunita & Artini, (2019). Indikator nilai perusahaan dilihat dari perbandingan nilai pasar dengan nilai buku. Menurut Ovami & Nasution, (2020) Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to book value* (PBV) menunjukkan kemampuan Perusahaan untuk menunjukkan nilai perusahaan terkait dengan harga saham terhadap terkait dengan harga saham terhadap modal Perusahaan. Jika Perusahaan dapat mengembalikan aset dengan tinggi maka nilai Perusahaan akan tinggi dan begitu juga sebaliknya.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba antara dividen dan laba ditahan untuk investasi masa depan Dewi et al., (2021). Perusahaan dihadapkan pada dua pilihan saat menentukan kebijakan dividen, yaitu menetapkan seberapa besar laba yang akan langsung dinikmati oleh pemegang saham atau memutuskan terkait dividen yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendanai proyek baru serta meningkatkan nilai perusahaan di masa depan Dewi & Suryono, (2019). Pembagian dividen sangat penting karena dengan memberikan

dividen, investor mendapatkan kepastian dan keuntungan yang lebih besar Ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen. Hal ini juga dapat mendorong investor baru untuk berinvestasi di perusahaan Butar-butur & Chang, (2023).

Untuk menunjukkan seberapa besar proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham peneliti menggunakan presentase *dividen payout ratio*. Semakin besar presentase keuntungan yang dibagikan, semakin sedikit uang yang bisa disimpan perusahaan sehingga dapat menghambat perkembangan perusahaan Ajizah & Perdinusa, (2022). Dengan begitu investor cenderung melihat perusahaan yang membagikan dividen sebagai perusahaan yang sehat dan stabil. Pembagian dividen dianggap sebagai bentuk apresiasi perusahaan kepada pemegang saham dan juga sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan optimis terhadap prospek bisnis di masa depan Najah & Atiningsih, (2023).

### **Kualitas Audit**

Kualitas audit merujuk pada kemampuan auditor untuk memberikan jaminan bahwa laporan keuangan perusahaan telah disajikan dengan wajar. Kualitas audit yang tinggi meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan menumbuhkan kepercayaan investor terhadap informasi yang disajikan. Perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) bereputasi baik, terutama yang tergabung dalam KAP *Big Four*, biasanya memiliki kualitas audit yang lebih baik, yang pada gilirannya dapat memperkuat persepsi positif investor terhadap kinerja perusahaan Bakri, (2021).

Kualitas audit dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam kebijakan dividen, yang berfungsi memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Menurut Butar-Butar & Stefy, (2023) dengan kualitas audit yang tinggi, keandalan informasi keuangan, termasuk kebijakan dividen meningkat. Hal ini menambah keyakinan bagi investor bahwa laporan keuangan dan dividen yang dibayarkan benar-benar mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, sehingga kebijakan dividen menjadi lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengukur kualitas audit berdasarkan ukuran Kantor Akuntan Publik yang digunakan oleh perusahaan. Ukuran KAP dalam kualitas audit dibedakan menjadi dua kategori utama, yaitu KAP *Big Four* dan KAP *Non Big Four*. KAP *Big Four* adalah sebutan untuk empat perusahaan audit terbesar di dunia diantaranya yaitu : *Deloitte Touche and Tohmatsu* (DTT) dengan afiliasi di Indonesia KAP Satrio Bing Eny & Rekan), *PricewaterhouseCoopers* (PwC) dengan afiliasi di Indonesia KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan, *Ernst & Young* (EY) dengan afiliasi di Indonesia KAP Purwantono, Sungkono & Surja, *Klynveld Peat Marwick Goeldener* (KPMG) dengan afiliasi di Siddharta Widjaja & Rekan.

### **Penelitian Terdahulu**

Selvy & Esra (2022) melakukan penelitian dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Umbung et al. (2021) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Model pendekatan *fixed effect model* layak sebagai pengujian model.

Butar-Butar & Stefy (2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan tanpa dimoderasi oleh kualitas audit. Ditunjukkan dari uji F bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hidayah et al (2024) hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

Najah & Atiningsih (2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*dividen policy*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. kualitas audit sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Ovami & Nasution (2020) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Hansda et al (2020) hasil penelitian dengan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini mengamati bahwa krisis keuangan berdampak pada hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Bakri (2021) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Malaysia dan kualitas audit berperan sebagai moderator dalam hubungan dividen dan nilai perusahaan.

## **2.2. Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen penting bagi perusahaan karena langsung memengaruhi pemegang saham dan dapat memberikan sinyal positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Menurut teori "*Bird in The Hand*" yang dikemukakan oleh Gordon, (1963) menyatakan bahwa investor cenderung lebih menghargai dividen yang diterima saat ini daripada potensi kenaikan harga saham di masa depan karena dianggap lebih pasti. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, semakin positif persepsi terhadap perusahaan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya Selvy & Esra, (2022), Butar-Butar & Stefy (2023) Hidayah et al (2024), Umbung, et al (2021) dan Najah & Atiningsih (2023) mendukung bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan temuan ini, hipotesis dapat dirumuskan:

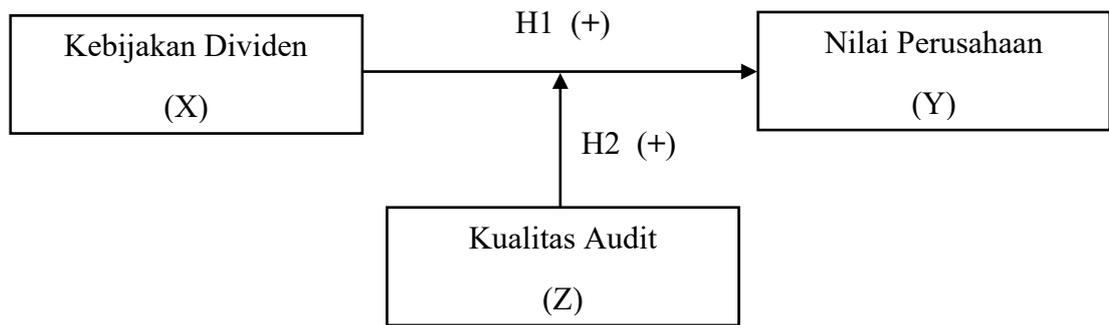
H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi**

Menurut teori keagenan, auditor berperan sebagai pihak independen yang bertugas mengawasi dan menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, sekaligus diharapkan mampu mengatasi konflik yang terjadi dalam hubungan keagenan. Menurut penelitian Bakri (2021) dan Najah & Atiningsih, (2023) menemukan bahwa kualitas audit berperan sebagai moderator positif dalam hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sehingga, kualitas audit dijadikan variabel moderasi karena dianggap mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi tinggi, seperti KAP *Big Four* beserta afiliasinya, dinilai mampu menghasilkan audit berkualitas pada laporan keuangan perusahaan, sehingga meningkatkan transparansi keuangan. Berdasarkan teori dan temuan ini, hipotesis dapat dirumuskan:

H2 : Kualitas audit memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### 2.3. Model Penelitian



**Gambar 2. 1 Model Penelitian**

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor Energi dan Bahan Baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 hingga 2023. Sampel merupakan bagian dari populasi, dan statistik merupakan ukuran yang dihasilkan dari sampel tersebut. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling untuk menentukan sampel, yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Energi dan Bahan Baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2021 hingga 2023.
- 2) Perusahaan Energi dan Bahan Baku yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) dan melampirkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor selama periode penelitian 2021 hingga 2023.
- 3) Perusahaan Energi dan Bahan Baku yang menyediakan laporan keuangan dengan data-data yang dibutuhkan terkait penelitian periode 2021 hingga 2023.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)) dan situs web masing-masing perusahaan sampel. Selain itu, peneliti juga mengumpulkan informasi terkait variabel penelitian ini dari situs *IDN Financial* ([www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com)).

#### 3.2. Variabel Penelitian

##### a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Firm Value*). Menurut (Arifin et al., 2022) nilai perusahaan sering kali diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV), karena rasio ini dapat menilai nilai perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi. PBV membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham, memberikan gambaran tentang seberapa jauh harga pasar mencerminkan nilai aset perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

##### b. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividend (*Dividend Policy*). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Dewi & Suryono (2019) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur kebijakan dividen. Menurut Simanjuntak & Hasibuan (2023) menjelaskan bahwa rasio DPR ini dapat digunakan untuk mengukur laba per lembar saham biasa yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

c. Variabel Moderasi (Z)

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kualitas audit (*Audit Quality*). Indikator yang digunakan adalah apabila perusahaan sampel di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *Big Four* dan afiliasinya, maka nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang di audit oleh KAP *Non-Big Four*. Menurut Bakri (2021) kualitas audit diukur berdasarkan kategori KAP *Big Four* dan *Non-Big Four*, dengan nilai “1” untuk audit oleh KAP *Big Four* dan afiliasinya, serta nilai “0” untuk audit oleh KAP *Non-Big Four* dan afiliasinya.

### 3.3. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan (*Annual Report*) perusahaan. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif, yaitu analisis data yang melibatkan angka dan perhitungan statistik. Untuk menjawab pertanyaan penelitian, penulis menerapkan metode regresi data panel. Data panel yang digunakan merupakan gabungan data runtun waktu (*time series*). Analisis data kuantitatif dalam penelitian ini dilakukan dengan program komputer *EViews 12*. Menurut Sihombing (2022) *EViews 12* adalah salah satu *software* statistik yang dianggap *powerfull* untuk analisis data ekonometrik. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi dan uji hipotesis.

#### 3.3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu bentuk analisis yang berfungsi sebagai langkah awal dalam proses penelitian, karena dapat digunakan untuk mengidentifikasi data. Menurut Martias (2021) statistik deskriptif melibatkan beberapa langkah untuk mengumpulkan, mengatur dan mengolah data sehingga data tersebut dapat disajikan dengan jelas, memberikan gambaran yang akurat mengenai kondisi tertentu saat data diambil. Dalam Sihombing (2022) bukunya memberikan gambaran tentang suatu data yang akan menghasilkan nilai rata-rata (*Mean*), *Median*, *Maximum*, *Minimum*, dan *Std. Deviation*.

#### 3.3.2. Pemilihan Model Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda pada data panel gaussian dengan metode *Panel Least Squares* (PLS) adalah pendekatan yang menggabungkan data *time series* dan *cross section* untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan kualitas audit sebagai variabel moderasi. Dalam metode estimasi model regresi yang menggunakan data panel, terdapat tiga pendekatan yang dapat diterapkan, yaitu:

a. *Common Effect Model* (CEM)

Model *Common Effect* juga dikenal sebagai *Pooled Least Squares* (PLS) adalah pendekatan paling sederhana dalam analisis data panel. Menurut (Sihombing, 2022) model ini mengabaikan perbedaan individu dan waktu, sehingga mengasumsikan bahwa perilaku data adalah sama di berbagai periode. Dengan kata lain, CEM tidak mempertimbangkan variasi yang mungkin ada antara individu atau antar waktu.

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Model *Fixed Effect* digunakan ketika terdapat perbedaan intersep untuk setiap individu, tetapi intersep tersebut tidak bervariasi seiring waktu. Menurut (Sihombing, 2022) model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat dijelaskan oleh perbedaan dalam intersep. Teknik ini sering kali menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan tersebut.

c. *Random Effect Model* (REM)

Model *Random Effect* mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu diakomodasi oleh *error term* yang bersifat acak. Menurut (Sihombing, 2022) model ini lebih fleksibel dibandingkan FEM karena memungkinkan variabel gangguan untuk saling berhubungan antar waktu dan individu. REM sering digunakan ketika asumsi independensi antara *error terms* dapat diterima.

Untuk melakukan analisis data panel, diperlukan uji spesifikasi model yang tepat untuk menggambarkan data, yaitu:

1. Uji *Chow* adalah metode yang digunakan untuk menentukan model regresi mana yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis data panel. Menurut (Sihombing, 2022) Uji ini bertujuan untuk mengkaji apakah ada perbedaan signifikan antara kedua model tersebut:
  - H0: *Common Effect Model* (CEM) lebih baik.
  - H1: *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik.
  - Kriteria Pengujian:
    - Jika nilai probabilitas untuk *cross-section*  $F > 0,05$  maka H0 diterima, dan model yang lebih tepat adalah CEM.
    - Jika nilai probabilitas untuk *cross section*  $F < 0,05$  maka H0 ditolak dan model yang lebih tepat adalah FEM.
  - Uji Statistik: Uji *Chow* mengikuti distribusi F statistik. Keputusan diambil berdasarkan perbandingan nilai F statistik yang diperoleh dengan nilai F tabel.
2. Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model mana yang lebih sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Menurut (Sihombing, 2022) Uji ini bertujuan untuk menguji apakah perbedaan estimasi antara kedua model tersebut signifikan.
  - H0: *Random Effect Model* (REM) lebih baik.
  - H1: *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik.
  - Kriteria pengujian:
    - Jika nilai probabilitas untuk *cross-section random*  $> 0,05$  maka H0 diterima dan model yang lebih tepat adalah REM.
    - Jika nilai probabilitas untuk *cross-section random*  $< 0,05$  maka H0 ditolak dan model yang lebih tepat adalah FEM.
  - Uji Statistik: Uji *Hausman* mengikuti distribusi *chi-square*. Diambil berdasarkan perbandingan nilai *chi-square* yang diperoleh dengan nilai *chi-square* tabel.
3. Uji *Legrange Multiplier* (LM) adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Menurut (Sihombing, 2022) Uji ini bertujuan untuk mengevaluasi signifikansi dari efek acak dalam model regresi data panel.

- H0: Model *Pooled Least Squares* (PLS) atau *Common Effect Model* (CEM) lebih baik.
- H1: Model *Random Effect* (REM) lebih baik.
- Kriteria pengujian:
  - Jika nilai statistik LM  $> 0,05$  maka H0 ditolak yang berarti model *Common Effect* lebih tepat.
  - Jika nilai statistik LM  $< 0,05$  maka H0 diterima yang berarti model *Random Effect* lebih tepat.
- Uji Statistik: Uji LM menghitung statistik berdasarkan residual dari *Common Effect Model* (CEM). Nilai statistik LM mengikuti distribusi *chi-square* dengan derajat bebas sama dengan jumlah variabel independen dalam model.

### 3.3.3. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana dengan metode *Ordinary Least Squared* (OLS). Sebelum melakukan analisis tersebut, data terlebih dahulu di uji dengan uji asumsi klasik, yang mencakup:

- a. Uji Normalitas dengan menggunakan *Probability Jarque Bera Test* bertujuan untuk memeriksa apakah distribusi residual dari model regresi mengikuti distribusi normal. Menurut (Sihombing, 2022) pengujian ini mengukur *skewness* (kemencengan) dan *kurtosis* (keruncingan) dari data:
  - H0: data berdistribusi normal
  - H1: data tidak berdistribusi normal
  - Kriteria pengujian:
    - Jika nilai signifikansi *p-value* (probabilitas) dari uji Jarque-Bera  $> 0,05$  maka H0 diterima (data berdistribusi normal).
    - Jika nilai signifikansi *p-value* (probabilitas) dari uji Jarque-Bera  $< 0,05$  maka H0 ditolak (data tidak berdistribusi normal).
- b. Uji Multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) bertujuan untuk mengukur seberapa banyak variabilitas dari koefisien regresi yang meningkat karena adanya korelasi antar variabel independen. Menurut (Sihombing, 2022) multikolinearitas terjadi ketika dua atau lebih variabel independen saling berkorelasi tinggi, yang dapat mempengaruhi hasil analisis:
  - H0: tidak ada multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen.
  - H1: ada multikolinearitas yang tinggi antar variabel independen.
  - Kriteria pengujian:
    - Jika nilai signifikansi VIF  $< 10$  maka H0 diterima (tidak ada masalah multikolinearitas yang serius).
    - Jika nilai signifikansi VIF  $> 10$  maka H0 ditolak (indikasi adanya multikolinearitas yang tinggi).
- c. Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan *White test* bertujuan untuk mendeteksi heteroskedastisitas, yaitu kondisi di mana varians residual tidak konstan di seluruh rentang data. Menurut (Sihombing, 2022) heteroskedastisitas dapat menyebabkan hasil regresi yang tidak efisien:
  - H0: tidak ada heteroskedastisitas (varian data homogen).
  - H1: varian data heteroskedastisitas.
  - Kriteria pengujian:

- Jika nilai signifikansi  $p$ -value pada *white test*  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima.
  - Jika nilai signifikansi  $p$ -value pada *white test*  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak.
- d. Uji Autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan pada model persamaan regresi data time series. Menurut Sihombing, (2022) apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  jika terdapat maka dinamakan adanya autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin-Waston*, kesimpulan dengan hipotesis sebagai berikut :
- $H_0$  : tidak terjadi autokorelasi
  - $H_1$  : terjadi autokorelasi
  - Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut, menurut Meiryani (2021).
    - Nilai D-W di bawah  $-2 (< -2)$  maka berarti terdapat autokorelasi
    - Nilai D-W di antara  $-2$  dan  $+2 (-2 < dw < +2)$  maka berarti tidak terdapat autokorelasi
    - Nilai D-W di atas  $+2 (> +2)$  maka berarti terdapat autokorelasi

### 3.3.4. Uji Hipotesis

#### a) Uji Statistik F

Menurut Sihombing (2022) uji yang digunakan dalam menentukan apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam sebuah model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (F-statistik) dengan tingkat signifikan yang telah ditetapkan. Jika nilai probabilitas F lebih kecil dari  $0,05$  maka hipotesis diterima artinya variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi dependen.

- Jika probabilitas  $> 0,05$  maka variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika probabilitas  $< 0,05$  maka variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

#### b) Uji Statistik t

Menurut Mutmainah et al., (2022) uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen guna menentukan seberapa besar pengaruhnya. Uji statistik t dapat dilihat dari nilai hitung atau nilai signifikansi (sig) dari masing-masing variabel independen yang tercantum dalam tabel koefisien. Profitabilitas dengan  $\alpha = 0,05$  memiliki kriteria berikut:

- Jika probabilitas  $> 0,05$  maka variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika probabilitas  $< 0,05$  maka variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

#### c) *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Menurut (Mutmainah et al., 2022) MRA adalah teknik analisis regresi yang digunakan untuk menguji apakah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kualitas audit sebagai variabel moderasi. Dalam MRA, interaksi antara nilai perusahaan dan kualitas audit ditambahkan ke dalam model regresi untuk melihat apakah variabel

moderasi memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Untuk menentukan apakah variabel moderasi memperkuat atau melemahkan model regresi, hal ini dapat dilihat dari nilai *R-Square* sebagai berikut:

- Jika nilai *R-Square* setelah penambahan variabel moderasi lebih besar, maka variabel moderasi memperkuat model regresi.
- Jika nilai *R-Square* setelah penambahan variabel moderasi lebih kecil dibandingkan sebelum adanya variabel moderasi, maka variabel moderasi memperlemah hubungan dalam model regresi.

d) Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji  $R^2$  bertujuan untuk menilai seberapa baik model dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Menurut (Mutmainah et al., 2022) nilai  $R^2$  berskisar antara 0 hingga 1. Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik variabel independen dalam memberikan informasi untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan bahwa variabel independen memberikan informasi yang minimal dalam menjelaskan variabel dependen. Terdapat asumsi mengenai koefisien determinasi  $R^2$  yang menyatakan bahwa nilainya berada di antara 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Oleh karena itu:

- Jika nilai  $R^2$  mendekati 1, berarti variabel independen dapat dikatakan memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi pada variabel dependen.
- Jika nilai  $R^2$  mendekati 0, berarti variabel independen memiliki keterbatasan dalam memberikan informasi terkait variasi pada variabel independen.