

THE EFFECT OF RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE MODERATED BY DIVIDEND POLICY IN LQ45 COMPANY LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2020-2023

PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2023

Mira Sapitri¹, Ferikawita Magdalena Sembiring²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Achmad Yani, Cimahi, Jawa Barat^{1,2}
mirasapitri_21p351@mn.unjani.ac.id¹, ferikawita.magdalena@lecture.unjani.ac.id²

ABSTRACT

This study was to determine the effect of returns on assets, debt to equity ratio, and company size on company value moderated by dividend policies on the LQ45 index listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2023 period. The population in this study were 63 companies with sampling techniques using purposive sampling so that 21 companies were obtained. The method used in this study is data panel regression using e-views 12. The results of this study indicate that Return on Assets have a negative and not significant effect on company value, debt to equity ratio has a positive and significant effect on company value, and company size has a negative and significant effect on company value. Return on assets, debt to equity ratio, and company size together affect simultaneously on company value. Dividend policies are not able to moderate return on assets or debt to equity ratio against company value, while dividend policies are able to moderate company size of company value.

Keyword: Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Firm Value, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return on Asset, Debt to Equity Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen pada Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 63 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga di peroleh 21 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Data Panel dengan menggunakan *E-views 12*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *return on asset* maupun *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan maksud untuk dapat mencapai tujuan yang telah dirancang guna menjamin perkembangan dan keberlanjutan bisnis. Setiap tujuan yang telah

ditetapkan berlaku sebagai pedoman dalam menentukan arah operasional dan menjadi parameter pengukuran keberhasilan pelaksanaan bisnis perusahaan. Hal tersebut dilakukan agar dapat menjamin perusahaan dapat terus

berkembang secara konstan, meningkatkan keuntungan untuk jangka panjang dapat menjadi nilai tambah bagi para pemegang saham.

Berikut adalah data rata-rata nilai perusahaan (PBV) indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023:



Gambar 1 Rata-rata Price to Book Value pada Indeks LQ45 periode 2020-2023

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)
(data diolah 2024)

Pada grafik diatas tahun 2020 nilai PBV Indeks LQ45 menunjukkan angka sebesar 3.86 kali. Lalu mengalami penurunan pada tahun 2021 sebesar 3.20 kali. dan pada 2022 sebesar 2.94 kali. Kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2023 dengan angka sebesar 4.61 kali. Hal itu terjadi akibat adanya pandemi covid-19 yang melanda menyebabkan ketidakstabilan perekonomian global dan domestik, namun mulai pulih pada tahun 2023 ketika meredanya wabah dan diberhentikannya pembatasan sosial berskala besar. Penurunan yang signifikan akibat dampak pandemi covid-19 menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan yang signifikan, menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang buruk dapat langsung mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Pada kuartal IV 2020, Indeks LQ45 yang berisi saham-saham berlikuiditas tinggi dan berprospek baik mengalami penurunan sebesar 24,67%, lebih besar dibandingkan

penurunan IHSG sebesar 20,56% sejak awal tahun akibat dampak pandemi Covid-19. Penurunan terbesar terjadi pada saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), diikuti oleh saham-saham sektor konstruksi dan properti seperti WIKA, SMRA, PTPP, serta INTIP yang terdampak parah akibat pemberlakuan PSBB. Pembatasan tersebut menyebabkan banyak proyek konstruksi mangkrak bernilai miliaran hingga triliunan rupiah, mengganggu arus kas perusahaan, serta memutus rantai pasokan dan memperlambat penyelesaian proyek. Di sektor properti, penurunan daya beli masyarakat yang tercermin dari deflasi selama tiga bulan berturut-turut pada kuartal III membuat penjualan rumah tapak maupun apartemen menurun tajam (*cnbcindonesia*, 2020). Selama covid-19 besar kemungkinan perusahaan-perusahaan masih terdampak, dan terlihat pada tabel di atas ketika covid-19 mulai pulih dan di lepaskannya PSBB terjadi kenaikan pada PBV di tahun 2023.

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai seluruh kinerja perusahaan, dimana semakin tinggi nilai tersebut, semakin besar pula kekayaan yang diperoleh pemegang saham (Dewi dan Sembiring, 2022). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), rasio ini dihitung antara harga saham terhadap nilai bukunya yang dimana perusahaan yang memiliki nilai PBV diatas satu menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Irawan dan Kusuma, 2019). *Price to Book Value* (PBV) ini merupakan pengukuran yang dinilai oleh investor sangat penting dalam menetapkan strategi investasi di pasar modal (Susanto dan Suryani, 2024). Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio

price to book value (PBV) yang tinggi menjadi tujuan perusahaan atau keinginan para pemilik perusahaan karena akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Tingginya nilai *price to book value* (PBV) menunjukkan bahwa nilai perusahaan semakin baik. Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *return on asset*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi perhatian oleh pemegang saham.

Faktor pertama yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan seluruh aset yang dimiliki (Mujino et al., 2021). ROA mencerminkan tingkat efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan, sehingga menjadi indikator penting bagi investor dan manajemen dalam menilai daya tarik, stabilitas, dan kesehatan keuangan perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin menunjukkan bahwa aset yang dimiliki dapat dikelola secara optimal untuk menghasilkan laba, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Kartikasari, Karyatun, & Digdowiseiso, 2023). Perusahaan dengan ROA tinggi dianggap memiliki kinerja operasional yang baik, mampu memanfaatkan sumber daya secara efektif, dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar di mata investor. Hasil penelitian dari Susilowati et al. (2019) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan penelitian Wulandari dan Widyawati (2019) yang menunjukkan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu indikator struktur modal yaitu *Leverage*. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal melebihi target optimalnya, setiap pertumbuhan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan (Susilowati et al., 2019). Namun, pada beberapa industri, tingkat utang yang tinggi dianggap wajar dan bahkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2019), DER adalah rasio yang mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas, yang menunjukkan proporsi dana dari kreditur dibandingkan dengan pemilik perusahaan. DER memengaruhi keputusan manajemen, persepsi investor, serta mencerminkan kemampuan perusahaan melunasi utang menggunakan modal yang dimiliki. Menurut Amro & Asyik (2021) penggunaan utang juga dapat memberikan keuntungan berupa pengurangan beban pajak karena bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak penghasilan. Hasil penelitian dari Fadilah, Setiyono dan Sriyono (2024) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Utomo dan Idayati (2024) yang menunjukkan hasil DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain dua variabel sebelumnya, ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berperan dalam menentukan daya saing, akses pendanaan, dan fleksibilitas operasional. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur berdasarkan total kekayaan, total penjualan, atau kapitalisasi pasar (Arsyada, Sukirman, & Wahyuningrum, 2022). Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya

lebih banyak, akses pendanaan yang lebih luas, dan kestabilan lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan yang lebih besar juga berkaitan dengan keputusan pendanaan yang diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hidayat & Khotimah, 2022). Pengukuran untuk ukuran perusahaan dapat dilihat melalui penjualan bersih perusahaan yang dapat dicerminkan dari total asset yang dimiliki pada neraca akhir tahun (Brigham dan Houston, 2018:44). Hasil penelitian dari Gunarwati, Maryam & Sudarti (2020) menunjukkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Fadilah, Setiyono dan Sriyono (2024) dengan hasil menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berikutnya, kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan yang memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait pembagian pendapatan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan pendapatan yang dialokasikan untuk kebutuhan internal perusahaan (Shintia 2020 dalam Utomo dan Idayati, 2024). Pembayaran dividen dapat memengaruhi harga saham, di mana perusahaan yang membagikan dividen cenderung mengalami penurunan harga saham, dan sebaliknya (Yanti, Komalasari, & Andi, 2022). Kebijakan dividen diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang menunjukkan persentase laba bersih per saham yang dibagikan sebagai dividen dan kemampuan

perusahaan membayar dividen. Laba dapat dibagikan atau ditahan untuk reinvestasi dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Ludiyono & Sutrisno, 2022).

Hasil penelitian dari Yenianse (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, penelitian Utomo dan Idayati (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dan penelitian Mustofa, Wijaya dan Taufiq (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian dari Rosinta dan Andayani (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan, penelitian Yanti, Komalasari dan Andi (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, dan penelitian Fadilah, Setiyono dan Sriyono (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Signalling Theory

Menurut Spence (1973) yang pertama kali mengemukakan teori sinyal (*signalling theory*), menggambarkan bagaimana perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kualitas dan prospek masa depan dalam kondisi asimetri informasi. Sinyal yang positif seperti pengumuman laba dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong mereka untuk

berinvestasi sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Sebaliknya sinyal negatif dapat mengakibatkan menurunnya minat investor sehingga nilai perusahaan dapat menurun. Teori sinyal berperan penting dalam membantu investor membedakan perusahaan berkualitas tinggi dan yang berkualitas rendah berdasarkan informasi yang diberikan oleh manajemen.

Trade-off Theory

Trade-off Theory merupakan penyeimbang antara manfaat dan pengorbanan yang muncul sebagai bentuk dari akibat adanya penggunaan utang, teori ini berperan dalam mempertahankan adanya struktur modal yang ditargetkan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai pasar (Sartono dalam Oktaviani, Rosmaniar dan Hadi, 2019). *Trade-off Theory* juga menjelaskan bahwa untuk mencapai struktur modal yang optimal, suatu perusahaan harus mampu untuk menggabungkan keuntungan atau pengembalian dengan keseimbangan antara risiko ataupun biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan guna memaksimalkan nilai perusahaan (Fadilah, Setiyono dan Sriyono, 2024). Penambahan utang diperkenankan selama keuntungan yang didapat lebih besar dari biayanya.

Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang telah dipercayakan kepadanya, yang umumnya dikaitkan dengan pergerakan harga saham di pasar. Perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik apabila kinerja perusahaan juga baik, semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin

tinggi pula nilai perusahaan (Bita, Hermuningsih, dan Maulida 2021).

Return on Asset

Menurut Kasmir (2019) *Return on Asset* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan melalui pemanfaatan aset yang dimiliki Perusahaan. *Return on Asset* (ROA) mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk memperoleh laba setelah pajak (Sudana, 2019:25). Semakin besar *Return on Asset*, maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dimana jumlah aktiva yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar begitupula sebaliknya (Brigham dan Houston, 2011:148).

Debt to Equity Ratio

Menurut Sutrisno (2017:208) *Debt to Equity Ratio* merupakan perimbangan antara hutang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* digunakan guna mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan utang sendiri. Bagi perusahaan semakin besar rasio ini akan semakin baik, begitupun sebaliknya apabila rasionya rendah, maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan yang akan disediakan oleh pemilik dan semakin besar pula batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva (Kurniasari, 2020).

Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2015) ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki dengan perhitungan

menggunakan logaritma dari total aktiva. Terdapat tiga kategori ukuran perusahaan yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Semakin besar suatu ukuran perusahaan maka perusahaan akan semakin mudah dalam memperoleh sumber dana baik dari internal maupun eksternal (Susilowati et al., 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan atas laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Ovami dan Nasution, 2020). Rencana investasi yang dimaksudkan terkait jumlah laba bersih yang dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan (Sulistiawan dan Purnawati, 2020).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Return on Asset* Terhadap *Price to Book Value*

Return on Asset (ROA) yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dimana hal ini menandakan bahwa perusahaan mendapatkan hasil yang menguntungkan. Semakin besar ROA, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. ROA berdampak terhadap nilai perusahaan diakibatkan oleh adanya kenaikan harga saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa masa depan baik perusahaan digambarkan melalui tingkat keuntungan yang tinggi, sehingga investor akan memberikan respon baik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sudiani dan Darmayanti dalam Lutfi dan Yudiana, 2021). ROA tidak hanya mencerminkan efisiensi

internal perusahaan, namun juga merupakan sinyal bagi pasar terhadap kualitas manajemen dalam mengelola sumber daya. Investor juga menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Tingkat kepercayaan investor menjadi instrument yang paling efektif untuk meningkatkan harga saham perusahaan, peningkatan harga saham dapat membuat nilai perusahaan ikut meningkat (Bitu, Hermuningsih, dan Maulida, 2021).

H₁: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price to Book Value*

Dalam *Trade-off Theory* dijelaskan bahwa struktur modal suatu perusahaan berada di bawah tingkat ideal, mengambil utang lebih banyak dapat meningkatkan nilainya. Semakin besar struktur modal maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Dalam *Trade-off Theory* manfaat penggunaan utang secara langsung meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat penambahan utang masih lebih besar dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan. Tingkat keamanan dan risikonya ini pada nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* yang positif terhadap nilai perusahaan merupakan hal yang logis, namun penerapannya harus dilakukan dengan hati-hati. Terdapat banyak perusahaan tergoda untuk terus menambah utang demi meningkatkan laba, hal tersebut harus diimbangi dengan manajemen perusahaan yang baik dalam mengelola dan menggunakan utang. Sesuai dengan *Trade-off Theory* penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak serta menekan biaya agensi yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan membuat

operasionalnya lebih efisien. Maka semakin tinggi DER berarti semakin besar jumlah dana yang tersedia untuk modal investasi sehingga PBV meningkat (Oktaviani, Rosmaniar dan Hadi, 2019).

H₂: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Price to Book Value*

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi penilaian investor dalam pembuatan dan pengambilan keputusan investasi (Dewi dan Ekadjaja, 2020). Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset, pendapatan dan kapitalisasi pasar dapat memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kapasitas operasional, stabilitas, dan daya saing perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk memperoleh investasi dari investor, sehingga perputaran uang dalam perusahaan akan semakin banyak. Perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh dana karena akses ke pasar modal lebih mudah, jika perusahaan memiliki kemudahan akses ke pasar modal yang menandakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana lebih besar (Oktaviani et al., 2019). Ukuran perusahaan juga mencerminkan stabilitas dan keberlanjutan operasional, karena perusahaan yang lebih besar sering dianggap memiliki posisi kompetitif yang lebih kuat. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin masyarakat mengenal dan mempermudah dalam mendapatkan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Divident Payout Ratio* memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value

Hubungan antara ROA dan nilai perusahaan (PBV) tidak selalu bersifat linier, karena dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan dividen. Kebijakan dividen (DPR) diharapkan mampu memperkuat hubungan antara kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV), karena ketika perusahaan dapat membagikan dividen secara tunai akan berdampak positif bagi nilai perusahaan yang dimana hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila pemenuhan akan dividen tunai tercapai (Prasetya dan Musdholifah, 2020). Kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi investor mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan dengan mengatur bagaimana laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Khoiroh, Puspitasari, dan Utomo 2024). Apabila laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga kecil (Fatimah & Susyani, 2024). Ketika perusahaan melakukan pembagian dividen dari laba yang diperoleh kepada pemegang saham, hal tersebut menjadi sinyal positif bagi pemegang saham atau calon investor, karena investor memiliki harapan mendapat tingkat pengembalian berupa dividen tunai terwujud, sehingga perusahaan dipandang mempunyai pertumbuhan yang baik serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (Munawaroh dan Ramadhan, 2022).

H₄: *Divident payout ratio* memoderasi pengaruh *Return on asset* terhadap *Price to Book Value*.

Divident Payout Ratio memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value

Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan pendanaan operasi perusahaan melalui utang maupun ekuitas. Nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan mampu mengkombinasikan pendanaan eksternal dan internal untuk kepentingan perusahaan (Wardani et al., 2022). Pembagian dividen yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup meskipun memiliki utang, hal itu dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan tinggi jika keuntungannya kuat. Besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham berkorelasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan, oleh karena itu kebijakan dividen mampu mendongkrak nilai perusahaan apabila struktur modalnya meningkat serta menurunkan nilai perusahaan ketika struktur modalnya rendah (Yanti, Komalasari dan Andi, 2022).

H₅: *Divident payout ratio memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value.*

Divident Payout Ratio memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Price to Book Value

Ukuran perusahaan memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena semakin luas lingkup perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pendanaan dari pasar modal (Wardani et al., 2022). Perusahaan besar yang konsisten membagikan dividen menunjukkan kestabilan keuangan dan komitmen pada pemegang saham dapat meningkatkan daya tarik investasi. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah dalam menggapai sumber

dana untuk menambah keuntungan guna membagikan dividen yang lebih besar (Indo dan Anwar, 2021). Gabungan antara skala perusahaan yang besar dan kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan.

H₆: *Divident payout ratio memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Price to Book Value.*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti yaitu mengenai *return on asset*, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, nilai perusahaan serta kebijakan dividen. Perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini ialah perusahaan yang terdapat pada Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2020-2023. Adapun populasi dalam penelitian ini sebanyak 63 perusahaan, dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan.

Tabel 1. Karakteristik Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023	63
2	Perusahaan yang tidak konsisten masuk pada Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023	(38)
3	Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap pada Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023	(4)
Total		21

Sumber: (diolah 2025)

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, gabungan dari data *time series* dan *cross section*. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Analisis data yang digunakan adalah Regresi Data Panel, Uji Asumsi Klasik, Regresi Moderasi, Uji t, Uji F, dan Koefisien Determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	X1	X2	X3	Y	M
Mean	1.872857	4.752262	3.477619	0.834405	0.332381
Maximum	3.820000	6.500000	3.560000	4.040000	1.410000
Minimum	0.130000	2.830000	3.420000	0.010000	0.010000
Std. Dev.	0.853783	1.063236	0.044441	0.824255	0.172107
N	84	84	84	84	84

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diketahui jumlah observasi sebanyak 84. Diketahui bahwa nilai *return on asset* (X1) memiliki rata-rata 1.872857 (1,87%) menunjukkan laba perusahaan relatif rendah terhadap total aset, dengan standar deviasi 0.853783. Sedangkan *debt to equity ratio* (X2) memiliki rata-rata 4.752262 mengindikasikan ketergantungan tinggi pada utang, dengan standar deviasi 1.063236. Selanjutnya ukuran perusahaan (X3) memiliki rata-rata 3.477619 menunjukkan secara umum perusahaan dalam sampel memiliki ukuran yang relatif besar, dengan standar deviasi 0.044441. Pada variabel Nilai perusahaan (Y) memiliki rata-rata 0.834405 berada di bawah 1, menandakan sebagian besar dinilai pasar lebih rendah dari nilai bukunya, mengindikasikan kurangnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, dengan standar deviasi 0.824255. Sementara itu pada variabel kebijakan dividen (M) diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.332381 menunjukkan porsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, dengan standar deviasi 0.172107.

Uji Pemilihan Model Regresi

Data Panel

1. Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.829289	(20,59)	0.6698
Cross-section Chi-square	20.809379	20	0.4084

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Hasil dari estimasi menggunakan uji Chow, diketahui bahwa probabilitas *Chi-square* sebesar 0,4084 atau $> 0,05$ yang menunjukkan model *Common Effect Model* (CEM) adalah model yang terpilih. Probabilitas *cross-section F* 0,6698 $> 0,05$. Maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara model estimasi *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Sedangkan hasil dari uji Chow ialah *Common Effect Model* (CEM), sehingga tidak perlu dilakukan uji Hausman.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

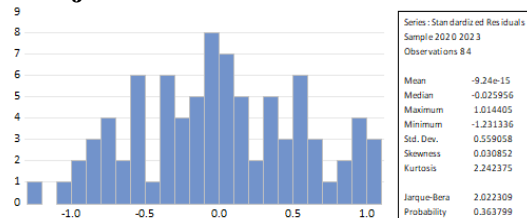
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.649090 (0.1036)	1.857457 (0.1729)	4.506547 (0.0338)

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Hasil dari model estimasi menggunakan uji Chow, diketahui bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan 0,1036 $> 0,05$ menunjukkan bahwa yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM) ini merupakan model yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar diatas,

diketahui bahwa nilai uji *Jarque. Bera Test* penelitian ini yaitu sebesar 2,022309 dengan nilai probabilitas sebesar 0.363799 > 0,05. Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel residual penelitian ini telah terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	M
X1	1.000000	-0.562915	-0.606000	0.123866
X2	-0.562915	1.000000	0.634996	0.044027
X3	-0.606000	0.634996	1.000000	-0.055000
M	0.123866	0.044027	-0.055000	1.000000

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Hasil dari uji multikolinearitas pada tabel menunjukkan bahwa semua koefisien antar variabel dependen bernilai kurang dari 0,8. Hal itu menunjukkan bahwa model estimasi yang dipakai terbebas dari masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.041371	3.678595	-0.283089	0.7778
X1	0.098791	0.049759	1.985401	0.0506
X2	0.021447	0.043522	0.492797	0.6235
X3	0.334810	1.071781	0.312387	0.7556
M	0.211542	0.117615	1.798605	0.0759

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari seluruh variabel independent lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada residual model estimasi.

Uji Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.005174	0.088846	22.56905	0.0000
X1	-0.009905	0.010869	-0.911290	0.3654
X2	0.004693	0.000872	5.379474	0.0000
X3	-0.818900	0.128146	-6.390362	0.0000

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Model penelitian yang didapat dari persamaan regresi data panel di

dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 2,005174 - 0,009905 X1 + 0,004693 X2 - 0,818900 X3$$

Moderating Regression Analysis (MRA)

Tabel 8. Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.058914	0.105277	19.55705	0.0000
X1	-0.016923	0.010700	-1.581600	0.1187
X2	0.004809	0.000875	5.497681	0.0000
X3	-0.850632	0.122673	-6.934155	0.0000
M	0.006660	0.004196	1.587055	0.1174
X1_M	-8.228743	0.000612	-0.134302	0.8936
X2_M	-2.053297	4.611938	-0.443902	0.6586
X3_M	0.009734	0.004497	2.164605	0.0342

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Model penelitian ini yang didapat dari persamaan MRA (*Moderating Regression Analysis*) didalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 2,058914 - 0,016923 X1 + 0,004809 X2 - 0,850632 X3 + 0,006660 M - 8,228743 X1_M - 2,053297 X2_M + 0,009734 X3_M$$

Uji Statistik

1. Uji t (Parsial)

Tabel 9. Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.005174	0.088846	22.56905	0.0000
X1	-0.009905	0.010869	-0.911290	0.3654
X2	0.004693	0.000872	5.379474	0.0000
X3	-0.818900	0.128146	-6.390362	0.0000

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hasil uji t pada variabel *return on asset* (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar -0,911290 < t tabel yaitu 1,66365 dan nilai sig. 0,3654 > α 0,05, maka H0 diterima Ha ditolak artinya variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil uji t pada variabel *debt to equity ratio* (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar 5,379474 > t tabel

yaitu 1,66365 dan nilai sig. 0,0000 < α 0,05, maka H0 ditolak Ha diterima artinya variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- Hasil uji t pada variabel ukuran perusahaan (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar -6.390362 < t tabel yaitu 1,66365 dan nilai sig. 0,0000 < α 0,05, maka H0 diterima Ha ditolak artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2. Uji F (Simultan)

Tabel 10. Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.239615	Mean dependent var	0.762410
Adjusted R-squared	0.201114	S.D. dependent var	0.665181
S.E. of regression	0.594542	Akaike info criterion	1.855627
Sum squared resid	27.92491	Schwarz criterion	2.000319
Log likelihood	-72.93634	Hannan-Quinn criter.	1.913792
F-statistic	6.223674	Durbin-Watson stat	1.773257
Prob(F-statistic)	0.000209		

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil persamaan diatas, diperoleh nilai F hitung 6,223674 > F tabel yaitu 2,489 dan nilai sig. 0,000209 < α 0,05, maka H0 ditolak dan Ha diterima artinya variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Tabel 11. Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.058914	0.105277	19.55705	0.0000
X1	-0.016923	0.010700	-1.581600	0.1187
X2	0.004809	0.000875	5.497681	0.0000
X3	-0.850632	0.122673	-6.934155	0.0000
M	0.006660	0.004196	1.587055	0.1174
X1_M	-8.228743	0.000612	-0.134302	0.8936
X2_M	-2.053297	4.611938	-0.443902	0.6586
X3_M	0.009734	0.004497	2.164605	0.0342

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Hasil uji variabel X1_M interaksi antara *return on asset* dengan variabel moderasi kebijakan

dividen memiliki *t-Statistic* sebesar -0,134302 dengan nilai *Prob. (Signifikansi)* sebesar 0,8936 > α 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

- Hasil uji variabel X2_M interaksi antara *debt to equity ratio* dengan variabel moderasi kebijakan dividen memiliki *t-Statistic* sebesar -0,443902 dengan nilai *Prob. (Signifikansi)* sebesar 0,6586 > α 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.
- Hasil uji variabel X3_M interaksi antara ukuran perusahaan dengan variabel moderasi kebijakan dividen memiliki *t-Statistic* sebesar 2,164605 dengan nilai *Prob. (Signifikansi)* sebesar 0,0342 < α 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.239615	Mean dependent var	0.762410
Adjusted R-squared	0.201114	S.D. dependent var	0.665181
S.E. of regression	0.594542	Akaike info criterion	1.855627
Sum squared resid	27.92491	Schwarz criterion	2.000319
Log likelihood	-72.93634	Hannan-Quinn criter.	1.913792
F-statistic	6.223674	Durbin-Watson stat	1.773257
Prob(F-statistic)	0.000209		

Sumber: *E-views 12* (diolah 2025)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted R-squared* 0,201114 atau 20,11%. Artinya *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan mampu memprediksi nilai perusahaan sebesar 20,11%, sedangkan 79,89%

dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam model penelitian ini.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis pertama ditolak, dengan kata lain *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang ada dimana ketika nilai ROA tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi pula. Secara teori *return on asset* merupakan indikator yang mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, yang seharusnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif dalam peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya kinerja perusahaan dalam mengelola perputaran aset perusahaannya, sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan juga rendah. ROA juga dapat cenderung terlihat rendah karena tingginya nilai aset tetap yang dimiliki perusahaan. Ini juga dapat disebabkan karena laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan tidak cukup besar untuk memberi sinyal positif pada investor, atau laba diperoleh dari aktivitas yang tidak berkelanjutan sehingga dianggap tidak relevan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Tambun, Mangantar, & Untu (2022) dan Suhartono, Susilowati, & Astutih (2022) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis kedua diterima, dengan kata lain *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. DER mencerminkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan dana yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Hal tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tepat justru dinilai baik oleh investor, karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang terkontrol mampu memanfaatkan dana eksternal untuk memperluas usaha dan juga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. DER bukan satu-satunya rasio yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan. Selama perusahaan mampu dalam mengelola beban utangnya secara sehat dan dapat menjaga struktur modalnya tetap seimbang, maka *leverage* dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan melalui return dan efisiensi modal. Temuan ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat dari penghematan pajak masih lebih besar dari risiko kebangkrutannya. Itu artinya, investor cenderung percaya bahwa perusahaan dengan DER yang dikelola dengan optimal mempunyai potensi pertumbuhan yang lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ramdhonah, Solikin, & Sari (2019) dan Susilowati et al. (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis ketiga diterima namun anomali dimana ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini

bertolak belakang dengan asumsi umum yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki keunggulan kompetitif, stabilitas keuangan yang lebih baik, serta akses yang lebih luas terhadap sumber daya, sehingga harusnya mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun hasil yang ditemukan mengatakan sebaliknya, dimana ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset mencerminkan sumber daya yang dimiliki. Namun, aset yang besar tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, ukuran perusahaan yang besar justru dapat memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi apabila pertumbuhan aset perusahaan tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja keuangan yang sepadan. Aset yang besar namun tidak produktif akan menyebabkan rendahnya tingkat pengembalian terhadap aset dan ekuitas, sehingga menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan.

Perusahaan yang berukuran besar tidak selalu dikelola secara efisien dan perusahaan dengan total aset yang besar belum tentu memiliki nilai yang bagus di mata investor. Struktur organisasi yang besar dan kompleks dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi tidak fleksibel, hal ini menyebabkan perusahaan tidak mampu merespon perubahan pasar dengan cepat. Prospek pertumbuhan jangka panjang yang dianggap terbatas akan menyebabkan investor menilai bahwa potensi kenaikan harga saham perusahaan besar rendah, yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Hertina, Hidayat, & Mustika

(2019) dan Nuraghnia & Ramli (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dalam memoderasi *Return on Asset* terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis kelima ditolak, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwa besarnya *return on asset* yang dimiliki oleh perusahaan tidak memiliki interaksi dengan kebijakan dividen dalam memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang baik cenderung menahan laba untuk digunakan sebagai pembiayaan internal daripada membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba yang besar tidak selalu dibagikan sebagai dividen melainkan lebih digunakan sebagai laba ditahan oleh perusahaan, laba ditahan tersebut digunakan untuk mengembangkan atau mempertahankan perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan. Akan tetapi penilaian investor terhadap perusahaan dapat menurun yang akan berdampak pada turunnya harga saham sehingga menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Rosinta & Andayani (2022) dan Mustofa, Wijaya, & Taufiq (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dalam memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis keenam ditolak, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara DER dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen di pandang sebagai salah satu bentuk sinyal yang dapat diberikan perusahaan kepada investor terkait prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Tingginya *debt to equity ratio* mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang, sehingga menimbulkan risiko keuangan seperti beban bunga yang tinggi dan kemungkinan terjadinya gagal bayar. Dalam kondisi ini, investor lebih cenderung menilai struktur modal yang berisiko sebagai ancaman terhadap kelangsungan perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan tidak cukup kuat untuk mengurangi perspektif negatif. Pembagian dividen oleh perusahaan dengan tingkat utang tinggi juga dapat dipersepsikan sebagai bentuk yang kurang bijaksana secara finansial. Investor dapat menilai bahwa perusahaan tidak memprioritaskan stabilitas jangka panjang, sehingga tidak memberikan respon positif terhadap nilai saham perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, karena investor tetap memprioritaskan stabilitas dan struktur modal yang sehat daripada sinyal dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Rutin, Triyonowati, & Djawoto (2019) dan Vionita & MN (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dalam memoderasi Ukuran Perusahaan terhadap *Price to Book Value*

Hipotesis ketujuh diterima, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat memperkuat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, pasar yang lebih stabil, dan reputasi yang lebih kuat di mata investor. Keberadaan kebijakan dividen yang konsisten dapat semakin meningkatkan kepercayaan investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak hanya stabil secara operasional, tetapi juga memiliki komitmen untuk memberikan imbal hasil langsung kepada pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan yang baik akan memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Areta & Setijaningsih (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut mengindikasikan bahwa kinerja profitabilitas belum cukup mendapat respon yang positif dari pasar dalam menentukan nilai perusahaan, mencerminkan kurangnya kepercayaan

investor terhadap laba yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Perusahaan perlu meningkatkan kualitas laba dan transparansi pelaporan keuangan agar profitabilitas dapat lebih di percaya oleh investor. Lalu *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut mencerminkan bahwa penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, sejalan dengan teori *trade-off* dimana penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat dari penghematan pajak masih lebih besar dari risikonya. Manajemen dapat memanfaatkan pembiayaan melalui utang secara terukur untuk mengoptimalkan nilai perusahaan tanpa meningkatkan risiko secara berlebihan. Selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan besar perlu meningkatkan efisiensi operasional dan tata kelola agar skala bisnis yang besar tidak menurunkan nilai perusahaan. Berikutnya variabel moderasi, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *return on asset* maupun *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa tingkat pembagian dividen tidak mampu memperkuat pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Perusahaan perlu meninjau kembali kebijakan dividen agar dapat menjadi sinyal positif bagi investor, khususnya dalam konteks profitabilitas dan struktur modal. Selanjutnya kebijakan dividen berperan dalam memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena pembagian dividen yang konsisten mencerminkan stabilitas keuangan dan kinerja

perusahaan, sehingga memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Adapun saran bagi beberapa pihak. Bagi perusahaan, perlu meningkatkan efisiensi aset, menjaga struktur modal yang sehat, serta memanfaatkan ukuran perusahaan untuk membangun kepercayaan investor. Kebijakan dividen juga perlu dikelola secara konsisten dan proporsional agar memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Bagi investor, temuan ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi akademisi, penelitian ini menambah literatur di bidang keuangan dan membuka peluang penelitian lanjutan dengan mengkaji sektor lain atau menambahkan variabel berbeda, sehingga memperkaya konsep dan teori di bidang ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Areta, E. A., & Setijaningsi, H. T. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Cakrawala Repositori IMWI*, 7(1), 329-340.
- Arsyada, A. B., Sukirman, S., & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(2), 1648–

1663.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.785>
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(03), 298–306.
<https://doi.org/10.46799/jst.v2i3.233>
- Brigham, E. F dan Houston, 2006. Edisi Sepuluh, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, F. Eugene dan Houston, Joel F. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat.
- Cordiaz, E. F., . E., & Situmeang, C. (2021). *The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in the Company Mining Listed on the Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Research and Review*, 8(12), 328–337.
<https://doi.org/10.52403/ijrr.20211241>
- Dewi, F. M., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh debt to equity ratio, return on assets, return on equity, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 19(1), 1-19.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 118-126.
- Fadilah, I. K., Setiyono, W. P., & Sriyono, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5), 1557-1565.
- Fathimah, S., & Susyani, N. (2024). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share, Dan Debt To Equity Ratios Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdapat Di BEI Periode 2018-2022. *OIKOS: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 9(1), 129-140.
- Gunarwati, Anindiya Mustika, Maryam, Siti, S. (2020). *Capital Structure, Company Size, Profitability and Firm Value*. 1. 04(02), 543–555.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Ke-5. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 1-10.

- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Indo, A. D., & Anwar, S. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 215.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.134>
- Kartikasari, E., Karyatun, S., & Digdowiseiso, K. (2023). *The Effect of Return on Assets, Current Ratio, and Debt to Equity Ratio on The Firm Value of Property and Real Estate Companies Listed on IDX for 2016-2020 Period*. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(5), 787-798.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Khoiroh, I. U., Puspitasari, I., & Utomo, A. S. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Saham Indeks LQ45 Periode 2018-2022). *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 22(2), 274-286.
- Kurniasari, E. (2020). *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Total Asset Turnover terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(05), 86-95.
- Ludiyono, S., & Sutrisno. (2022). *The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Moderating Variable: Cases on Lq-45 Listed Company*. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(07), 91–106. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2022.6707>
- Lutfi, I. A., & Yudiana, F. E. (2021). Analisis Faktot-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi. *El-Jizya : Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 156–170. <https://doi.org/10.24090/ej.v9i2.5192>
- Mujino, M., Sari, P. P., & Widiyanti, I. W. (2021). Pengaruh Return on Asset Return on Equity Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(1), 166-172.
- Munawaroh, A., & Ramadhan, Z. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1), 43. <https://doi.org/10.24853/jmmb.3.1.43-54>.
- Mustofa, C., & Wijaya, A. L. (2024, September). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*. (Vol. 6).

- Nuraghnia, F., & Ramli, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(2), 967-974.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1).
- Rosinta, A., & Andayani, A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(11).
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 6(01).
- Silvia Indrarini, M. M. (2019). *Nilai perusahaan melalui kualitas laba:(Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan teori dan praktik*. Airlangga University Press.
- Susanto, E. E., & Suryani, Z. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 3(9), 2413-2426.
- Susilowati, D., & Astutih, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Roa Dan Pertumbuhan Laba Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal GeoEkonomi*, 13(2), 138-154.
- Susilowati, D., Saiful Bahri, H. M., Vidiyastutik, E. D., & Amani, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar pada BEI Tahun 2013-2017. *Assets: Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan Dan Pajak*, 3(2), 86-92. <https://doi.org/10.30741/assets.v3i2.444>
- Tambun, N., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2017-2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset*

- Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(4), 735-746.
- Utomo, R. S., & Idayati, F. (2022). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal.
- Vionita, A., & Nuryasman, M. N. (2023). Pengaruh Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5(1), 10-19.
- Wardani, S. D. M., Wijaya, A. L., Paramitha Devi, H., & Ayera, A. (2022). *Effect of Capital Structure, Tax Avoidance, and Firm Size on Firm Value with Dividend Payout Ratio as Moderating*. *Journal of Business and Management Review*, 3(1), 069–081.
- Wulandari, A., & Widyawati, D. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 49–65. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1476>
- Yenianse, M. V. L. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi: Studi Pada Perusahaan Sektor Makan Minum yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 4(1), 255-262.