

Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hermawan Kustanta

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
hermawankustanta0@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to test whether dividend policy, profitability, liquidity, capital structure have a partial influence on company value, as well as whether company size is able to moderate the relationship of dividend policy variables, profitability, liquidity, capital structure to company value. This study took a sample of companies going public in the telecommunications and utilities sectors listed on the IDX. The sampling technique uses purposive sampling by collecting data in the form of annual financial statements in accordance with the required criteria obtained from the official IDX website www.idx.co.id, www.emiten.kontan.co.id and other websites related to sample companies. The amount of research data processed was 240 data, with 40 data on each variable. Data was analyzed using SPSS. The results showed that dividend policy has a positive and significant influence on the value of the company; profitability and liquidity have no partial influence on the value of the company; capital structure has a negative and significant influence on the value of the company; company size moderates the relationship of dividend policy and profitability partially to company value; The size of the company does not partially moderate the relationship of liquidity and capital structure to the value of the company.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Capital Structure, Company Size, Company Value, SPSS

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji apakah kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, struktur modal memiliki pengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, serta apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan variabel kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan *go public* sektor telekomunikasi dan utilitas yang tercatat di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan cara mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan yang diperoleh dari *website* resmi BEI www.idx.co.id, www.emiten.kontan.co.id dan *website* lainnya yang terkait dengan perusahaan sampel. Jumlah data penelitian yang diolah sejumlah 240 data, dengan 40 data pada setiap variabelnya. Data dianalisis menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan; struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan; ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan likuiditas dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, SPSS

PENDAHULUAN

Dengan perkembangan era digital yang semakin maju, masyarakat semakin membutuhkan koneksi jaringan dan teknologi telekomunikasi serta digital. Begitu

pun dengan perangkat telekomunikasi yang berguna untuk menunjang kehidupan masyarakat pun semakin berkembang. Teknologi jaringan pada perangkat digital dan telekomunikasi saat ini memberikan banyak kemudahan kepada penggunanya, tidak hanya untuk mengirim pesan ataupun telepon, namun juga untuk mencari informasi dan sarana hiburan melalui internet.

Dengan banyaknya perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi dan penyedia layanan jaringan, memunculkan persaingan yang ketat sehingga menuntut setiap perusahaan meningkatkan strategi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Selain itu, upaya tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik perhatian para investor. Kondisi keuangan perusahaan yang baik dapat mengurangi risiko-risiko keuangan perusahaan sehingga dapat menarik kepercayaan investor-investor untuk menanamkan modal.

Harga saham memiliki peran penting dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Jika harga saham mengalami kenaikan yang signifikan, hal ini dapat mengindikasikan keuntungan bagi pemegang saham melalui pembagian dividen. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan juga merupakan penilaian yang baik terhadap kinerja, prestasi, dan prospek masa depan perusahaan. Dengan demikian, harga saham dapat menjadi acuan untuk mengevaluasi nilai dan portofolio perusahaan dengan baik

Meningkatkan nilai perusahaan bisa diasumsikan meningkatkan *firm value* saat ini dari keuntungan yang akan didapatkan investor di masa depan, dengan fokus pada aspek jangka panjang. Cara investor menilai kinerja perusahaan adalah melalui penilaian *firm value*. PBV (*price book value*) dapat dijadikan sebuah acuan ataupun indikator guna mengukur nilai perusahaan, dengan membandingkan harga saham terhadap nilai buku (Yanti et al., 2022).

Pemilik perusahaan akan merasa semakin sejahtera ketika nilai perusahaan meningkat. Tingginya nilai perusahaan juga memberikan dampak positif pada tingkat kepercayaan investor. Hal ini disebabkan oleh penilaian investor terhadap prospek masa depan perusahaan yang baik, yang tercermin dalam harga saham yang tinggi saat ini.

Berdasarkan uraian di atas peneliti mengasumsikan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan mengkaji variabel profitabilitas, kebijakan dividen, likuiditas dan struktur modal sebagai variabel dependen. Serta menambahkan variabel baru sebagai variabel moderasi yaitu variabel ukuran perusahaan. Hal ini diperkuat dengan temuan penelitian terdahulu yang terdapat perbedaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan (Yanti et al., 2022) dan (Putu et al., 2020), pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Desniati et al., 2021; Hamdani et al., 2020; Novandalina et al., 2022) nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas.

TINJAUAN LITERATUR

Signal Theory

Signal theory menyatakan suatu perusahaan akan memberi sinyal ke laporan keuangan, *signal* ini dapat berupa informasi apa pun yang terkait dengan upaya manajemen mewujudkan permintaan investor, atau informasi lain yang menunjukkan perusahaan mereka lebih baik daripada perusahaan lain (Fajaria & Isnalita, 2018). *Signal* ini bertujuan mengurangi asimetris informasi dimana pihak internal lebih memahami kondisi perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen memiliki peran penting dalam memberikan informasi dan indikasi mengenai prospek suatu perusahaan. Jika dividen yang diberikan kepada pemegang saham besar, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang maksimal. Selain itu, penilaian terhadap perusahaan dari segi harga saham juga akan membaik (Anisa et al., 2022)

Profitabilitas

Profitabilitas memiliki peran krusial dalam menentukan nilai suatu perusahaan secara spekulatif. Dengan meningkatkan kepercayaan investor, harga saham dapat naik sehingga nilai perusahaan meningkat. Sebaliknya, penurunan kepercayaan ini dapat berdampak negatif terhadap harga saham, menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Nauli et al., 2021).

Struktur Modal

Menurut (Novandalina et al., 2022), "Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa'.

Debt to Equity Ratio

Rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) digunakan untuk mengevaluasi proporsi antara utang dan ekuitas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total utang, termasuk utang jangka pendek, dengan total ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui sejauh mana peminjam (kreditor) telah menyediakan dana dalam hubungannya dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini memberikan informasi tentang sejauh mana modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan untuk utang (Kasmir, 2012)..

Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan (Kasmir, 2012). Dapat dikatakan kegunaan rasio ini untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan membayar utang pada saat ditagih

Current ratio berfungsi untuk mengukur apakah perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2012).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang mencerminkan skala operasi suatu perusahaan dan dapat dilihat dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap berbagai aspek bisnis, termasuk akses terhadap dana dari pasar modal. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung memiliki sumber daya dan kapabilitas yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasional secara teratur (Nauli et al., 2021).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan suatu perusahaan, yang biasanya berkorelasi bersama harga saham, adalah bagaimana investor memandang bisnis tersebut. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh seberapa besar harga saham dipengaruhi dengan penawaran dan permintaan di pasar modal, yang menjelaskan bagaimana masyarakat umum mempersepsikan kinerja perusahaan (Yanti et al., 2022).

Nilai perusahaan mewakili kemampuannya untuk memberikan kontrol kepada pemangku kepentingan di bawah otoritas manajemen, serta nilai-nilai yang merupakan jantung dari peraturan hukum. Respons pemegang saham terhadap nilai perusahaan biasanya dihubungkan melalui tingkat saham (Chen et al., 2021).

METODE PENELITIAN

Sifat Penelitian

Penelitian ini Bersifat deskriptif kuantitatif, yaitu penelitian yang mengungkap besar kecilnya pengaruh atau hubungan antara variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan mengumpulkan data sampel variabel – variabel yang dibutuhkan (Sugiyono, 2017) dan penulis mengolah kembali data sampel dan kemudian menganalisisnya menggunakan SPSS.

Definisi dan Operasional Variabel

Operasionalisasi variabel merupakan cara untuk mengukur konsep sehingga terdapat variabel-variabel yang saling mempengaruhi dan dipengaruhi. Bisa dikatakan variabel yang menyebabkan masalah lain dan variabel kondisinya tergantung oleh variabel lain.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	40	,00	,85	,1487	,23571
ROE	40	-3,21	,29	-,0733	,53748
CR	40	,03	410,92	21,9057	74,18645
DER	40	,01	6,59	1,5697	1,60323
Ln Total Assets	40	24,57	33,14	30,1022	2,39815
PBV	40	,12	4,82	2,0080	1,24598

Kebijakan Dividen

Dalam tabel 2 terlihat DPR, nilai minimumnya 0,00; nilai maksimum 0,85; maka nilai DPR berada pada nilai 0,00 hingga 0,85, dengan rata-rata 0,1487 dan standar deviasi 0,23571. Dapat disimpulkan DPR memiliki sebaran luas, karena nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*.

Profitabilitas

Pada tabel 2 terlihat ROE, nilai minimumnya -3,21; nilai maksimum 0,29; maka nilai ROE berada pada nilai -3,21 hingga 0,29 dengan rata-rata -0,0733 pada standar deviasi 0,53748. Dapat disimpulkan ROE memiliki sebaran luas, terlihat dari nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*.

Likuiditas

Pada tabel 2 terlihat CR, nilai minimumnya 0,03; nilai maksimum 410,92; maka nilai CR berada pada nilai 0,03 sampai 410,92 dengan rata-rata 21,9057 pada standar deviasi 74,18645. Dapat disimpulkan CR memiliki sebaran luas, terlihat dari nilai standar deviasi lebih besar dari *mean*.

Struktur Modal

Pada tabel 2 terlihat DER, nilai minimumnya 0,01; nilai maksimum sebesar 6,59; maka nilai DER berada pada nilai 0,01 hingga 6,59 dengan rata-rata 1,5697 pada standar deviasi 1,60323. Dapat disimpulkan DER memiliki sebaran luas, terlihat dari nilai standar deviasi lebih besar dari *mean*.

Nilai Perusahaan

Pada tabel 2 terlihat PBV, nilai minimumnya 0,12; nilai maksimum 4,82; maka nilai PBV berada pada nilai 0,12 hingga 4,82 dengan rata-rata 2,0080 pada standar deviasi 1,24598. Dapat disimpulkan PBV memiliki sebaran tidak luas, terlihat dari nilai standar deviasi lebih kecil dari *mean*.

Ukuran Perusahaan

Pada tabel 2 terlihat *Ln Total Assets*, nilai minimumnya 24,57; nilai maksimum 33,14; maka nilai *Ln Total Assets* berada pada nilai 24,57 hingga 33,14 dengan rata-rata 30,1022 pada standar deviasi 2,39815. Dapat disimpulkan *Ln Total Assets* memiliki sebaran tidak luas, terlihat dari nilai standar deviasi lebih kecil dari *mean*.

Uji Normalitas

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
	2016-2020
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 ^{c,d}

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 3, residual untuk data variabel kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan didapatkan nilai *Asymp Sig (2 tailed)* sebesar $0,200 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,144	2,775		,052	,959		
DPR	2,282	,738	,432	3,090	,004	,736	1,359
ROE	,328	,314	,141	1,044	,304	,783	1,277
CR	,004	,003	,233	1,421	,164	,534	1,873
DER	-,258	,114	-,332	-2,261	,030	,665	1,504
Ln Total Assets	,062	,094	,119	,664	,511	,443	2,256

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 4, nilai *tolerance* pada setiap variabel $> 0,10$ serta nilai *VIF* $< 10,00$. Maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,037	1,531		,677	,503
DPR	,529	,407	,236	1,298	,203
ROE	-,147	,173	-,150	-,847	,403
CR	-,001	,002	-,186	-,869	,391
DER	-,104	,063	-,316	-1,651	,108
Ln Total Assets	-,008	,052	-,038	-,161	,873

Sumber : Data terolah, 2023

Hasil uji heterokedastisitas di atas, pada semua variabel menghasilkan nilai signifikan $> 0,05$, peneliti menyimpulkan tidak terjadinya masalah heterokedastisitas pada residual, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Run Test

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,873

Sumber : Data terolah, 2023

Berdasarkan *output* SPSS di atas, diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,873 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,976	,278		7,119	,000
	DPR	2,442	,693	,462	3,525	,001
	ROE	,364	,307	,157	1,185	,244
	CR	,003	,002	,167	1,292	,205
	DER	-,233	,107	-,300	-2,181	,036

Sumber : Data terolah, 2023

Didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 1,976 + 2,442 X1 + 0,364 X2 + 0,003 X3 - 0,233 X4$$

Persamaan tersebut dianalogikan begini :

- Kebijakan Dividen berkoefisien positif. Jika kebijakan dividen mengalami lonjakan maka nilai perusahaan juga mengalami lonjakan.
- Profitabilitas memiliki berkoefisien positif, jika profitabilitas mengalami lonjakan maka nilai perusahaan juga mengalami lonjakan.
- likuiditas memiliki berkoefisien positif, jika likuiditas mengalami lonjakan maka nilai perusahaan juga mengalami lonjakan.
- Struktur Modal berkoefisien negatif, jika struktur modal mengalami lonjakan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Tabel 7. Koefisien Determinan (Adjusted R2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,711 ^a	,505	,449	,92514

Sumber : Data terolah, 2023

Uji tabel 8 (*Adjusted R2*) menghasilkan *Adjusted R Square* senilai 0,449. Nilai Perusahaan terpengaruhi DPR, CR, ROE, DER terpengaruhi 44,9% dan 55,1% terpengaruhi oleh variabel lain.

Uji Hipotesis Statistik t

Tabel 8. Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,976	,278		7,119	,000
	DPR	2,442	,693	,462	3,525	,001

ROE	,364	,307	,157	1,185	,244
CR	,003	,002	,167	1,292	,205
DER	-,233	,107	-,300	-2,181	,036

Sumber : Data terolah, 2023

Berdasarkan hasil uji t di atas, menunjukkan bahwa :

- Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap PBV, nilai t-hitung 3,525 > t-tabel 2,03011 dan nilai signifikansi 0,001 < 0,05. Menunjukkan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan **(H1 diterima)**.
- Pengaruh *Return on Equity* terhadap PBV, nilai t-hitung 1,185 < t-tabel 2,03011 dan nilai signifikansi 0,244 > 0,05. Menunjukkan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan **(H2 ditolak)**.
- Pengaruh *Current Ratio* terhadap PBV, nilai t-hitung 1,292 < t-tabel 2,03011 dan nilai signifikansi 0,205 > 0,05. Menunjukkan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan **(H3 ditolak)**.
- Pengaruh *Debt to Equity* terhadap PBV, nilai t-hitung 2,181 > t-tabel 2,03011 dan nilai signifikansi 0,036 < 0,05. Menunjukkan Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan **(H4 ditolak)**.

Moderated Regression Analysis

Tabel 9. Moderasi X1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,546	2,187		2,079	,045
	DPR	3,259	,749	,616	4,353	,000
	Ln Total Assets	-,100	,074	-,193	-1,365	,181

Sumber : Data terolah, 2023

Tabel 10. Moderasi Pada X1 Terhadap Y

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,172	2,163		3,316	,002
	DPR	-29,814	10,978	-5,640	-2,716	,010
	Ln Total Assets	-,190	,073	-,366	-2,605	,013
	X1Z	1,071	,355	6,326	3,019	,005

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 11, moderasi (X1*Z) diperoleh nilai signifikansi 0,005 < 0,05, maka ukuran perusahaan yang diprosikan oleh *Ln Total Assets* layak untuk menjadi variabel moderasi. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan **(H5 diterima)**.

Tabel 11. Moderasi X2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,514	2,352		1,069	,292
	ROE	,977	,347	,422	2,815	,008
	Ln Total Assets	-,014	,078	-,028	-,185	,854

Sumber : Data terolah, 2023

Tabel 12. Moderasi Pada X2 Terhadap Y

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,586	1,752		2,618	,013
	ROE	-70,742	12,375	-30,516	-5,717	,000
	Ln Total Assets	-,090	,058	-,174	-1,549	,130
	X2Z	2,412	,416	30,958	5,797	,000

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 13, moderasi (X2*Z) diperoleh nilai signifikansi 0,000 < 0,05, maka perusahaan yang diprosikan oleh *Ln Total Assets* layak untuk menjadi variabel moderasi. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (**H6 ditolak**)

Tabel 13. Moderasi X3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,767	3,440		-,514	,611
	CR	,006	,004	,331	1,531	,134
	Ln Total Assets	,121	,112	,234	1,081	,287

Sumber : Data terolah, 2023

Tabel 14. Moderasi Pada X3 Terhadap Y

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,783	3,439		-,518	,607
	Ln Total Assets	,122	,112	,235	1,085	,285
	X3Z	,000	,000	,332	1,538	,133

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 14 dan 15, pengaruh dari variabel Z (*Ln Total Assets*) terhadap Y dan moderasi (X3*Z) pada *output* kedua, tidak ada satu pun yang

signifikan ($<0,05$), maka ukuran perusahaan yang diprosikan oleh *Ln Total Assets* tidak layak untuk menjadi variabel moderasi (bukan variabel moderator). Ukuran perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan (**H7 ditolak**).

Tabel 15. Moderasi X4

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,373	2,223		-,168	,868
	DER	-,452	,113	-,582	-4,012	,000
	Ln Total Assets	,103	,075	,198	1,363	,181

Sumber : Data terolah, 2023

Tabel 16. Moderasi Pada X4 Terhadap Y

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,688	2,652		,260	,797
	DER	-2,501	2,754	-3,218	-,908	,370
	Ln Total Assets	,064	,092	,123	,698	,490
	X4Z	,068	,092	2,663	,745	,461

Sumber : Data terolah, 2023

Terlihat pada tabel 16, pengaruh dari variabel Z (*Ln Total Assets*) terhadap Y pada *output* pertama dan tabel 17 pengaruh moderasi ($X4*Z$) pada *output* kedua, tidak ada satu pun yang signifikan ($<0,05$), yang berarti ukuran perusahaan yang diprosikan oleh *Ln Total Assets* tidak layak untuk menjadi variabel moderasi (bukan variabel moderator). Ukuran perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan (**H8 ditolak**).

Pengaruh DPR Terhadap PBV

Pada tabel 9 terlihat, pengaruh DPR terhadap PBV, diperoleh nilai t-hitung sebesar $3,525 > t\text{-tabel } 2,03011$ dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (**H1 diterima**). Hasil tersebut mendukung penelitian (Hamdani et al., 2020; Nauli et al., 2021) yang menghasilkan kesimpulan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap PBV

Pada tabel 9 terlihat, Pengaruh ROE terhadap PBV, diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,185 < t\text{-tabel } 2,03011$ dan nilai signifikansi sebesar $0,244 > 0,05$. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (**H2 ditolak**).

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Hamdani et al., 2020; Novandalina et al., 2022) dan (Anisa et al., 2022) yang menghasilkan kesimpulan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasar Tabel 5 terlihat nilai rata-rata ROE dari 40 sampel penelitian diperoleh nilai -0,733. Nilai tersebut menunjukkan jika ROE perusahaan sampel pada periode 2016-2020 memang menunjukkan tingkat *ratio* yang tidak baik.

Pengaruh CR Terhadap PBV

Pada tabel 9 terlihat, Pengaruh CR terhadap PBV, diperoleh nilai t-hitung sebesar $1,292 < t\text{-tabel } 2,03011$ dan nilai signifikansi sebesar $0,205 > 0,05$. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (**H3 ditolak**).

Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian (Hamdani et al., 2020; Novandalina et al., 2022) yang menghasilkan kesimpulan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung "*Signal theory*, yang menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya akan memberikan informasi ataupun *signal* yang baik kepada para investor".

Pengaruh DER Terhadap PBV

Pada tabel 9 terlihat, pengaruh DER terhadap PBV, diperoleh nilai t-hitung sebesar $2,181 > t\text{-tabel } 2,03011$ dan nilai signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (**H4 ditolak**). Hasil ini mendukung penelitian (Anisa et al., 2022) yang menghasilkan kesimpulan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun tidak mendukung Teori *trade off* yang menerangkan agar perusahaan dapat mencapai struktur permodalan optimal, maka perusahaan harus bisa menyeimbangkan *trade off* antara pengembalian (*return*) dengan risiko atau pembiayaan yang dihadapi perusahaan, untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Rahmawati et al., 2021).

Moderasi Ln Total Assets Pada Pengaruh DPR Terhadap PBV

Terlihat pada tabel 11., moderasi ($X1*Z$) diperoleh nilai signifikansi $0,005 < 0,05$, Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (**H5 diterima**).

Moderasi Ln Total Assets Pada Pengaruh ROE Terhadap PBV

Terlihat pada tabel 13. moderasi ($X2*Z$) diperoleh nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, menunjukkan bahwa *Ln Total Assets* mampu memoderasi hubungan ROE terhadap PBV. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (**H6 diterima**).

Moderasi Ln Total Assets Pada Pengaruh CR Terhadap PBV

Terlihat pada tabel 14 dan 15, pengaruh dari variabel Z (*Ln Total Assets*) terhadap Y dan moderasi ($X3*Z$) pada *output* kedua, tidak ada satu pun yang signifikan ($<0,05$), menunjukkan bahwa *Ln Total Assets* tidak memperkuat ataupun

memperlemah hubungan CR terhadap PBV. Ukuran perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan (**H7 ditolak**).

Moderasi \ln Total Assets Pada Pengaruh DER Terhadap PBV

Terlihat pada tabel 16, pengaruh dari variabel Z (\ln Total Assets) terhadap Y pada output pertama dan tabel 17 pengaruh moderasi ($X_4 * Z$) pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan ($<0,05$), menunjukkan bahwa \ln Total Assets tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan DER terhadap PBV. Ukuran perusahaan tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan (**H8 ditolak**).

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari 8 hipotesis yang diajukan peneliti terdapat 3 hipotesis diterima yaitu H1, H5 dan H6. Kesimpulan dari H1 diterima yaitu sejalan dengan *signalling theory* dengan asumsi DPR menginformasikan ataupun memberi sinyal terhadap prospek perusahaan jika dividen yang dibagikan kepada para *shareholder* tinggi maka performa, kinerja, dan nilai perusahaan terlihat baik. Kesimpulan dari H5 diterima yaitu hasil tersebut mendukung asumsi bahwa perusahaan yang memiliki skala besar memiliki kemampuan untuk dominan di pasar, sehingga dapat menciptakan keuntungan yang dapat dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kesimpulan dari H6 diterima, ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap PBV.

Dari 8 hipotesis yang diajukan peneliti terdapat 5 hipotesis ditolak yaitu H2, H3, H4, H7 dan H8. Kesimpulan dari H2, H3 dan H4 ditolak yaitu ketiga variabel yang terdiri dari ROE, CR dan DER secara parsial tidak memengaruhi secara positif dan signifikan terhadap PBV. Kesimpulan dari H7 dan H8 ditolak Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan CR terhadap PBV maupun hubungan DER terhadap PBV.

Saran bagi peneliti selanjutnya untuk menambah jumlah sampel serta data pada penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9, 222–234.
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4, 321. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i2.707>
- Chen, S., Siera, Tanudjaya, F., Damanik, R. P. B., & Rahmi, N. U. (2021). Influence of Company Size, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity on Company Value

- in Manufacturing Companies. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 04(08). <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i8-34>
- Desniati, N. E., Suartini, S., & Karawang, U. S. (2021). The Effect of Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Corporate Valure. *Business and Accounting*, 4.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ghozali, I. (2018). *Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 . Edisi 9. Semarang: Undip (9th ed.)*. undip.
- Hamdani, M., Efni, Y., & Indrawati. Novita. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(2), 188-197. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- Nauli, A., Halim, C., & Prima Indonesia, U. (2021). The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Firm Size and Dividend On Firm Value of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 4. www.idx.co.id
- Novandalina, A., Ernawati, F. Y., & Marnoto. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Jurnal CAPITAL*, 4, 61-70.
- Putu, N., Yuniastri, A., Dewa, I., & Kumalasari, P. D. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode (2017-2019)*.
- Rahmawati, D. V., Darmawan, A., Setyarini, F., & Bagis, F. (2021). Profitability, Capital Structure and Dividend Policy Effect on Firm Value Using Company Size as a Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019 Periods). *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal*, 5. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- 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>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.