

# Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Putriana Hadi Aryadita<sup>1\*</sup>, Eko Hariyanto<sup>2</sup>, Sri Wahyuni<sup>3</sup>, Azmi Fitriati<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto

<sup>1</sup>[putrianaahadiaryadita@gmail.com](mailto:putrianaahadiaryadita@gmail.com), <sup>2</sup>[ekoh0361@gmail.com](mailto:ekoh0361@gmail.com), <sup>3</sup>[yuniku1070@gmail.com](mailto:yuniku1070@gmail.com),

<sup>4</sup>[azmifitriati.ump@gmail.com](mailto:azmifitriati.ump@gmail.com)

\*Corresponding Author

Diajukan : 7 Desember 2023

Disetujui : 10 Desember 2023

Dipublikasi : 1 April 2024

## ABSTRACT

*In managing a company which is characterized by the welfare of shareholders so that it reflects the high value of the Company. This research was conducted to determine the value of companies in the infrastructure sector in the 2018-2022 period based on factors that influence company value. The factors taken in this research are profitability, company size and leverage as well as dividend policy which are used as moderating variables in the research. This research uses a quantitative approach, namely by looking at the relationship between independent variables and dependent variables as well as moderating variables on the objects studied. The data used in this research is secondary data in the form of financial reports accessed via the Indonesian Stock Exchange website. The population in this research is Infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. This research uses a purposive sampling technique. The samples that can be studied are 109 company data samples. In processing data and drawing conclusions, researchers used the SPSS program or software. The results of this research show that profitability, company size and dividend policy have no effect on the value of infrastructure companies, while leverage has a positive effect on the value of infrastructure companies. The results in this study indicate that dividend policy is unable to moderate and strengthen the influence of profitability, company size and leverage on the value of infrastructure companies.*

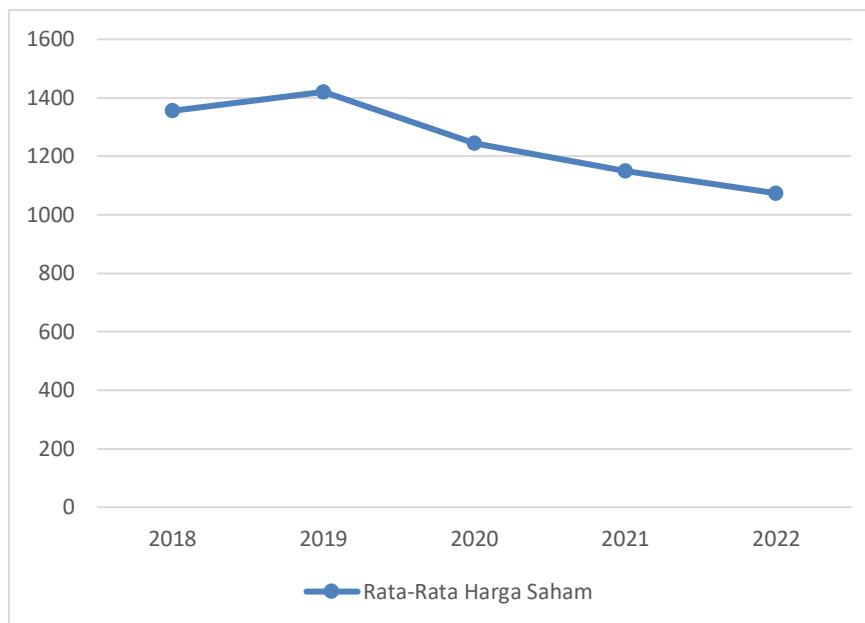
**Keywords:** Profitability, Company Size, Leverage, The value of the company, Dividend Policy.

## PENDAHULUAN

Sektor Infrastruktur merupakan sektor yang berkembang pesat dan menjadi fokus utama pemerintah Indonesia (Girsang & Utami, 2022). Perusahaan infrastruktur yang memiliki suatu kinerja dan saham yang baik, hal ini dapat menjadi suatu prioritas karena memiliki peluang yang besar (Priyatama & Pratini, 2021). Peluang dalam industri infrastruktur dapat membuat perusahaan semakin meningkatkan kinerja dan sumber daya agar mencapai tujuan yang maksimal. Berdasarkan jangka waktunya, perusahaan memiliki tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu dimana perusahaan memaksimalkan laba dengan sumber daya yang ada. Tujuan jangka panjang perusahaan dibuktikan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Dewi & Ekadjaja, 2021).

Berdasarkan tujuan jangka panjangnya, nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan telah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah keberhasilan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik

perusahaan juga akan meningkat (Anggraeni, 2020). Dari sisi investor, informasi tentang nilai perusahaan penting untuk pengambilan keputusan investasi saham, sebab informasi ini akan membantu investor mengetahui saham mana yang bertumbuh dan memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Betaningtyas, 2019). Nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Astuti & Yadnya, 2019). Namun harga saham pada perusahaan sektor infrastruktur relatif tidak tetap. Berdasarkan pengamatan peneliti, rata-harga saham pada beberapa perusahaan sektor infrastruktur pada tahun 2018-2022 seperti pada gambar 1.



Gambar 1. Rata-Rata Harga Saham  
Sektor Infrastruktur periode 2018-2022

Dari grafik tersebut dapat dilihat indeks harga saham perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2018 hingga 2022 mengalami kenaikan dan penurunan. Kenaikan terjadi pada tahun 2019 dan tahun 2020 hingga 2022 rata-rata harga saham mengalami penurunan. Nilai rendah harga saham ini disebabkan karena melemahnya perekonomian global pada tahun tersebut, salah satunya karena dampak covid-19 menyebabkan penurunan aktivitas ekonomi. Kondisi di masa pandemi mengakibatkan pembatasan pasokan material, logistik dan pergerakan pekerja. Sektor infrastruktur juga bergantung pada mobilitas dan kerjasama antar wilayah yang terhambat selama pandemi. Disisi lain, naik turunnya harga saham merupakan sesuatu yang lumrah karena hal itu digerakan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Menurut (Lesnawati, 2022) harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun (Dessriadi et al., 2022).

Adanya ketidakstabilan harga saham pada beberapa perusahaan sektor infrastruktur akan berdampak pada keinginan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya harga saham akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini yang menjadi bahan penilaian investor untuk memilih perusahaan mana yang cocok untuk menanamkan sahamnya dan kedepannya dapat memberikan kesejahteraan bagi investor tersebut. Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Girsang & Utami, 2022). Begitu pentingnya suatu keputusan

keuangan sebagai akibatnya maka wajib ditetapkan secara hati-hati, sebelum mengambil keputusan perusahaan harus mempersiapkan keputusan secara matang dan juga perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Leverage* (Dewantari et al., 2020).

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan *Price to Book Value* (PBV) dalam indikatornya. PBV merupakan pengukuran yang stabil dan digunakan secara luas oleh perusahaan. Tingginya PBV dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tinggi juga, dalam hal ini dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut (Yanti & Darmayanti, 2020). Berdasarkan studi empiris, faktor pertama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Besar kecilnya profitabilitas pada suatu perusahaan menjadi faktor utama dalam meningkatnya nilai perusahaan (Amelia, 2023). Profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan karena laba yang tinggi dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan dalam hal ini menarik investor baru sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Nofika & Nurhayati, 2022). Menurut penelitian (Yanti & Darmayanti, 2020) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian (Kusumawati & Harijono, 2021) menemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan termasuk faktor kedua yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Total aset diperoleh dari sebuah perusahaan menentukan besarnya ukuran perusahaan (Ayem & Wulandari, 2022). Ketika suatu perusahaan memiliki skala yang besar, maka lebih mudah untuk mendapatkan pembiayaan dan manajemen semakin mudah memanfaatkan kesempatan untuk menambah nilai perusahaan (Betaningtyas, 2019). Menurut penelitian Dewantari et al., (2020) ukuran perusahaan memperoleh pengaruh yang positif untuk nilai perusahaan. Temuan dari penelitian Ilhami et al., (2022) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Faktor ketiga pada penelitian ini yaitu *Leverage*. *Leverage* artinya perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai operasi perusahaan (Anggraeni, 2020). Hutang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber modal operasional dengan tujuan untuk meningkatkan produktivitas meningkatkan keuntungan sehingga dapat mensejahterakan para pemegang saham (Sari & Wahidahwati, 2021). Menurut penelitian Rohmatulloh, (2023) memaparkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, tetapi temuan dari penelitian (Indrawaty & Mildawati, 2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini juga menggunakan kebijakan dividen yang berperan sebagai karena adanya kebijakan dividen perusahaan dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen tersebut (Nofika & Nurhayati, 2022). Kebijakan dividen terkait dengan bagaimana perusahaan mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham dengan mendistribusikan laba kepada untuk diinvestasikan kembali atau menahannya sebagai pendapatan bagi perusahaan (Kusaendri, 2022). Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Anggraeni, 2020).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Aldi et al., (2020) yang meneliti hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan dan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Berbeda pada penelitian sebelumnya, yang melakukan investigasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan untuk sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2007-2018 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor infrastruktur periode 2018 hingga 2022. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini hanya fokus kepada variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage*. Korelasi antar variabel tersebut mempengaruhi penilaian perusahaan terutama dalam hal harga saham serta adanya penelitian ini dilakukan untuk pengujian mengenai perbedaan yang dialami pada perusahaan dan gagasan oleh para ahli.

## STUDI LITERATUR

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham & Houston (2019:500) mengungkapkan bahwa *signalling theory* artinya proses dimana manajemen perusahaan menginformasikan kepada investor tentang prospek perusahaan dari sudut pandang mereka. Tujuan dari pemberian sinyal ini ialah agar komunikasi perusahaan dan investor menjadi lebih seimbang antara investor dan pihak perusahaan (Lesnawati, 2022). Ulya & Sudiyatno, (2023) mengatakan bahwa setiap langkah yang dipilih dari perusahaan agar dapat memberikan informasi untuk para investor menyangkut perspektif manajemen perusahaan dianggap sebagai *signalling*. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan harus menginformasikan kepada pengguna laporan keuangan tentang posisi keuangan mereka.

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menerangkan keagenan muncul ketika seorang manajer yang bekerja di bidang tersebut diberikan wewenang, terutama dalam pengambilan keputusan, oleh satu atau lebih pemegang saham (Aldi et al., 2020). *Agency relationship* merupakan hubungan keagenan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (Hariyanto, 2021). *Agency relationship* sama halnya dengan kesepakatan yang dibuat oleh pemberi dana dengan agen yang ditugaskan oleh principal untuk bertindak demi kepentingan principal dan agen memiliki kuasa dalam mengambil keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Hubungan keagenan juga bertujuan untuk memisahkan fungsi dari pengendalian manajemen dan kepemilikan investor.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas dalam perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Sari & Wahidahwati, 2021). Profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penggunaan dan pengelolaan asetnya (Anggraeni, 2020). Tingkat profitabilitas yang lebih tinggi pada laporan keuangan menunjukkan proporsi bisnis yang sukses dan masa depan yang lebih cerah bagi perusahaan. Teori sinyal menyatakan jika perusahaan mempunyai laba yang tinggi dan menjanjikan pertumbuhan di masa depan akan mendapatkan tanggapan positif dari para investor (Brigham & Houston, 2019). Hasil penelitian Khoiriyah, (2018), Indrawaty & Mildawati, (2018), Fajaria & Isnalita, (2018), Dewantari et al., (2020), Hertina et al., (2019), Markonah et al., (2020), Sari & Wahidahwati, (2021) dan Ulya & Sudiyatno, (2023) menyatakan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan dan keuntungan yang besar adalah indikator dari tingkat profitabilitas yang tinggi, yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset perusahaan dan perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan (Dewantari et al., 2020). Saat sebuah perusahaan mencapai ukuran besar, ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berkembang baik serta berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Betaningtyas, 2019). Menurut teori sinyal, perusahaan yang besar umumnya memiliki perkembangan lebih positif daripada perusahaan kecil (Aldi et al., 2020). Hal ini didukung oleh penelitian Aldi et al., (2020), Dewantari et al., (2020), Sari & Wahidahwati, (2021), Lesnawati, (2022) dan Nofika & Nurhayati, (2022) yang memaparkan jika perusahaan yang besar berpotensi meningkatkan nilai perusahaan mereka, sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* termasuk pemakaian aset serta sumber dana dari pihak ketiga misalnya kreditur yang menimbulkan resiko tertentu bagi perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018). *Leverage* merupakan strategi yang sering diterapkan oleh perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham (Markonah et al., 2020). Adanya pengelolaan yang efektif dalam penggunaan hutang, maka dapat menurunkan tarif pajak dan perusahaan dapat memperoleh keuntungan lebih besar (Indrawaty & Mildawati, 2018). Teori keagenan menjelaskan bahwa *leverage* dikembangkan untuk mengurangi ketegangan antara pemegang saham dan manajemen (Aldi et al., 2020). Adanya hutang membuat pihak ketiga seperti kreditor ikut berperan dalam mengawasi kinerja manajemen. Investor percaya bahwa hal tersebut merupakan informasi yang baik yang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kecil kemungkinan manajemen membuat keputusan yang dapat merugikan pihak lain karena lebih banyak orang yang memegang kendali dan mengawasi. Menurut penelitian Anggraeni, (2020), Markonah et al., (2020), Ilhami et al., (2022) dan Rohmatulloh, (2023) *leverage* meningkatkan nilai perusahaan karena hutang digunakan untuk membiayai sebagian besar aset perusahaan. Hal ini pada akhirnya menghasilkan pendapatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Amelia, 2023). Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih menyukai adanya return yang pasti pada investasinya (Kusumawati & Harijono, 2021). Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan erat dengan *signaling theory* hal ini dikarenakan kebijakan dividen merupakan sebuah bentuk sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor mengenai kondisi perusahaan, apabila kondisi perusahaan sedang baik maka sebuah perusahaan akan cenderung membagikan keuntungannya kepada investor melalui dividen (Rafi et al., 2021). Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Sintyana & Artini, (2018), Wicaksono & Mispriyanti, (2019) dan Dessriadi et al., (2022) menyatakan bahwa dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan dan pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H4: *Kebijakan Dividen* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### Kebijakan Dividen Dapat Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau profit yang tinggi secara umum akan membagikan dividen lebih banyak kepada para pemegang saham (Ilhami et al., 2022). Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga ini dianggap sebagai sinyal baik bagi pemegang saham yang dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan (Indrawaty & Mildawati, 2018). Menurut *signalling theory*, harga saham dapat terjadi peningkatan jika terdapat informasi mengenai dividen yang mengalami peningkatan. Sebaliknya, harga saham dapat mengalami penurunan jika terjadi penurunan kebijakan dividen (Aldi et al., 2020). Penelitian Ulya & Sudiyatno, (2023) dan Yanti et al., (2022) menyatakan bahwa dalam menaikkan nilai perusahaan dapat digambarkan oleh harga saham, perusahaan harus menginformasikan kepada investor tentang kemungkinan pembagian pendapatan dividen kepada para pemegang saham yang dikarenakan adanya laba yang tinggi. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H5: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

### **Kebijakan Dividen Dapat Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.**

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Rohmatulloh, 2023). Teori sinyal mengungkapkan bahwa pembagian dividen yang besar terjadi karena faktor ukuran perusahaan yang besar sehingga memunculkan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik Aldi et al., (2020). Penelitian Khoiriyah, (2018), Betaningtyas, (2019), (Ulya & Sudiyatno, 2023) dan Lesnawati, (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan setiap perusahaan memiliki ukuran tersendiri yang bisa juga dinilai melalui kemampuannya dalam membayar deviden. Kemampuan ini jika diwujudkan maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki ukuran yang besar karena laba yang dihasilkan banyak. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H6: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.**

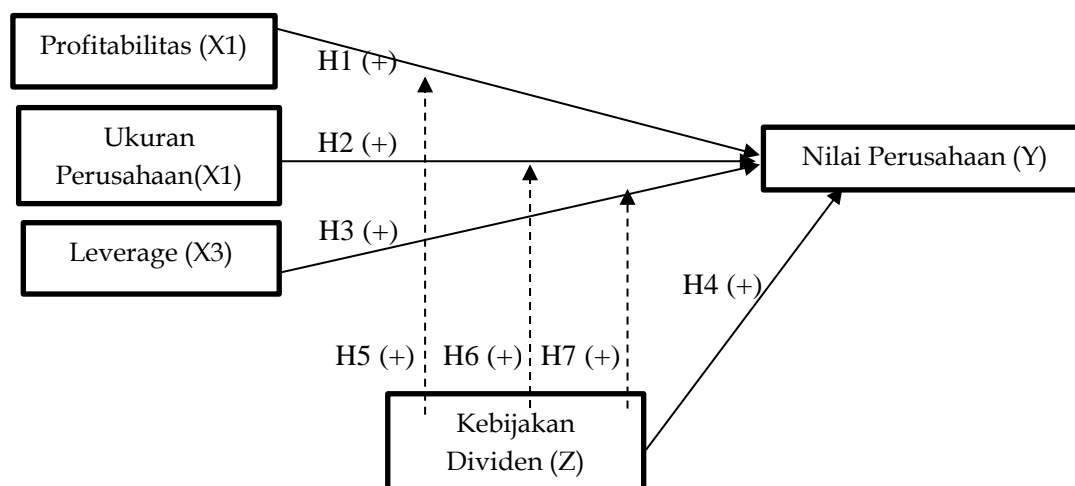
### **Kebijakan Dividen Dapat Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.**

*Leverage* menggambarkan bagaimana suatu perusahaan dalam menggunakan dan mengelola hutang yang dimiliki dan bagaimana perusahaan membayarkan hutang tersebut (Anggraeni, 2020). Perusahaan yang memiliki hutang dapat menaikkan nilai perusahaan dikarenakan persentase beban bunga pada pinjaman dapat meringankan penyeteroran pajak dan menjadi hal yang menguntungkan bagi investor karena adanya penjagaan arus kas secara baik (Maduma & Naibaho, 2022). Menurut teori sinyal apabila perusahaan memiliki hutang yang besar maka memunculkan sinyal yang positif kepada investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen yang besar (Nofika & Nurhayati, 2022). Dengan respon positif tersebut maka akan banyak permintaan saham yang mengakibatkan harga saham naik yang mencerminkan nilai perusahaan yang naik juga. Hal ini diperkuat dengan penelitian Maduma & Naibaho, (2022), Indrawaty & Mildawati, (2018) dan Anggraeni, (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dikarenakan *Dividend Payout Ratio* dapat meningkatkan nilai perusahaan saat *leverage* perusahaan tinggi dan juga dapat menurunkan nilai perusahaan saat *leverage* rendah. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan hipotesis yang akan di uji pada penelitian adalah:

**H7: Kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.**

#### **KERANGKA KONSEPTUAL**

Berdasarkan kerangka dan pengembangan hipotesis dapat disusun model penelitian seperti pada gambar 2.



Gambar 2. Model Penelitian

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- H6: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H7: Kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### METODE

Penelitian ini dilakukan melalui menggunakan metode kuantitatif dengan melihat hubungan antara faktor independen, dependen, dan moderasi. Penelitian ini mempertimbangkan kemungkinan ditemukannya kaitan sebab akibat sesama variabel yang diteliti sehingga termasuk dalam jenis penelitian kausal-asosiatif. Website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website resmi masing-masing perusahaan digunakan untuk mengumpulkan data sekunder berupa *annual report*. Dalam mengolah data serta menarik kesimpulan peneliti menggunakan program atau software SPSS (*Statistic Product and Service Solutions*). Analisis data yang dilakukan menggunakan analisis regresi berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penelitian ini mencakup 335 data perusahaan infrastruktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018-2022 dan terpilih sebanyak 109 data perusahaan. Penelitian ini memakai *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria pengambilan sampel:

Tabel 1. Hasil Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah (data)
1	Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2018-2022.	335
2	Perusahaan Infrastruktur yang tidak membagikan dividen selama tahun pengamatan dan tidak memiliki data yang lengkap mengenai variabel yang diteliti.	(226)
	Jumlah data penelitian	109 data

Pada penelitian ini terdapat tiga jenis variabel yaitu variabel dependen berupa nilai perusahaan (Y), variabel independen berupa profitabilitas (X1), ukuran perusahaan (X2) dan leverage (X3) serta variabel moderasi berupa kebijakan dividen (Z). Tabel 2 menyajikan definisi dan pengukuran variabel yang terkait dalam penelitian.

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran
1	Profitabilitas	Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu (Nofika & Nurhayati, 2022).	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
2	Ukuran Perusahaan	Cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan (Aldi et al., 2020).	$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$

3	<i>Leverage</i>	Pendanaan kepada suatu perusahaan yang berasal dari hutang (Sari & Wahidahwati, 2021).	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$
4	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan (Hertina et al., 2019).	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$
5	Kebijakan Dividen	Distribusi laba oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Anggraeni, 2020)	$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$

Sumber: Olahan Data Sekunder, 2023

## HASIL

### Uji Statistik Deskriptif

Hasil pengujian analisis deskriptif ditampilkan dalam tabel 3.

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Profitabilitas	109	0,02	58,59	6,0036	6,63090
Ukuran Perusahaan	109	20,87	33,26	29,6309	2,02004
<i>Leverage</i>	109	8,86	691,23	140,1199	127,70335
Nilai Perusahaan	109	0,05	18,03	1,8712	2,10209
Kebijakan Dividen	109	2,84	2100,67	85,8360	240,21134

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Tabel 2 menunjukkan rata-rata profitabilitas yang diukur menggunakan rasio laba bersih dibandingkan dengan total aset menghasilkan nilai laba bersih 6%, menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih yang dihasilkan maka perusahaan sektor infrastruktur dalam penelitian memiliki kemilki tingkat kemakmuran yang tinggi. Rata-rata ukuran perusahaan yang diukur menggunakan rasio *firm size* menghasilkan nilai aset sebesar 29,6 menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin efisien perusahaan sektor infrastruktur menggunakan asetnya dalam menjalani operasional perusahaan. Rata-rata *leverage* dari perusahaan sampel yang diukur menggunakan rasio total debt dibagi dengan total ekuitas menghasilkan nilai liabilitas sebesar 140%, menunjukkan bahwa semakin besar rasio *leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan infrastruktur memanfaatkan hutang dalam membiayai operasionalnya. Rata-rata nilai perusahaan dari perusahaan sampel yang diukur menggunakan rasio harga saham dibandingkan dengan nilai buku menghasilkan rata-rata harga saham sebesar 1,8 artinya semakin besar harga saham menandakan bahwa perusahaan infrastruktur memiliki daya tarik yang tinggi oleh para investor. Rata-rata kebijakan dividen dari perusahaan sampel yang diukur menggunakan rasio dividen tunai dibagi dengan laba per lembar saham menghasilkan nilai dividen sebesar 85%, menunjukkan bahwa besarnya dividen merupakan kemampuan perusahaan infrastruktur untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham yang sebelumnya sudah dipertimbangkan dengan

berbagai kondisi sehingga perusahaan infrastruktur yang membagikan dividen dengan tujuan mensejahterakan pemegang saham.

### Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik ditampilkan pada tabel 3.

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Uji Normalitas		Uji Multikolinearitas		Uji Heteroskedastisitas		Uji Autokorelasi
	Asymp . Sig. (2-tailed)	Alpha	Nilai Tolerance	Nilai VIF	Sig.	Alpha	Durbin Watson
Profitabilitas	0,120	0,05	0,938	1,066	0,539	0,05	1,468
Ukuran Perusahaan			0,723	1,382	0,427	0,05	
Leverage			0,701	1,426	0,427	0,05	
Kebijakan Dividen			0,968	1,033	0,429	0,05	

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov Smirnov* (K-S), yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,120. Nilai signifikansi yang dihasilkan adalah 0,120 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel model persamaan regresi ini berdistribusi normal.

Uji heteroskedastisitas yang menggunakan uji glejser menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X1) memiliki signifikansi 0,539, ukuran perusahaan (X2) memiliki signifikansi 0,427, *leverage* memiliki signifikansi 0,483 dan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,429. Nilai tersebut menunjukkan bahwa seluruh model variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Sehingga model yang dibuat tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menghasilkan nilai DW 1,468. Nilai tersebut menunjukkan bahwa DW 1,468 berada diantara -2 sampai 2 sehingga model yang dibuat tidak terdapat autokorelasi.

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X1), ukuran perusahaan (X2), variabel *leverage* (X3), variabel kebijakan dividen (Z) menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Sehingga model yang dibuat tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 5. Uji Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Koefisien Regresi	Nilai t	Probabilitas (sig)	Keterangan
Konstanta		7,939	2,114	0,037	
Profitabilitas	H1	0,013	0,413	0,680	<b>Ditolak</b>
Ukuran Perusahaan	H2	-0,244	-1,881	0,063	<b>Ditolak</b>
Leverage	H3	0,006	2,430	0,017	<b>Diterima</b>
Kebijakan Dividen	H4	-0,033	-1,100	0,274	<b>Ditolak</b>
Profitabilitas*Kebijakan Dividen	H5	0,001	1,057	0,293	<b>Ditolak</b>
Ukuran Perusahaan*Kebijakan Dividen	H6	0,001	1,057	0,293	<b>Ditolak</b>

Leverage*Kebijakan Dividen	H7	2,22	0,783	0,436	<b>Ditolak</b>
R Square		0,750			
Adjusted R Square		0,741			
F		3,128		0,018	

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder, 2023

Dari tabel di atas dapat dibentuk persamaan regresi seperti

$$Y = 7,939 + 0,013X_1 - 0,244X_2 + 0,006X_3 + 0,033Z + 0,001X_1 * Z + 0,001X_2 * Z + 2,22X_3 * Z + \varepsilon$$

Tabel 5 menunjukkan nilai koefisien determinasi *Adjusted R Square* 0,741 atau 74% nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dijelaskan oleh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain diluar penelitian.

Berdasarkan hasil uji F di peroleh nilai sebesar 3,128 yang mempunyai nilai signifikansi 0,018 lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan jika variabel independen untuk model regresi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 5, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa profitabilitas dengan koefisien regresi positif 0,013 dan nilai sig sebesar 0,680 lebih dari 0,05 artinya hasil pengujian H<sub>1</sub> ditolak maka profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur menggunakan total laba bersih dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan pada perusahaan sampel menghasilkan rata-rata sebesar 6%. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham dibagi dengan nilai buku menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan sampel sebesar 1,8. Penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya keuntungan perusahaan tidak dapat menaikkan ataupun menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan yang didapatkan namun tidak digunakan secara tepat juga akan menyebabkan resiko besar dalam arus kas misalnya pengeluaran yang tidak terkendali, biaya operasional yang besar, kesulitan dalam membayar hutang dan keputusan investasi yang tidak tepat mengakibatkan perusahaan mengalami perkembangan yang buruk meskipun keuntungan yang diperoleh cukup besar maupun kecil. Hal ini menimbulkan pandangan negatif oleh para investor dan menimbulkan daya tarik yang rendah untuk menanamkan saham sehingga nilai perusahaan dapat menurun (Putro & Wany, 2021). Maka besarnya profitabilitas dalam suatu perusahaan jika tidak dikelola secara baik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kecilnya profitabilitas juga tidak menimbulkan rendahnya nilai perusahaan karena investor melihat kondisi perusahaan berdasarkan keseluruhan aspek dan tidak hanya dilihat dari keuntungan yang didapatkan saja. Temuan penelitian tidak sesuai dengan gagasan teori sinyal bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berjalan lancar dan efektif sehingga menarik minat calon investor, serta hal ini nilai perusahaan dapat meningkat. Rohmatulloh, (2023) juga menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh kurangnya kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki, sehingga laba bersih yang dihasilkan relatif kecil meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, kurangnya efisiensi laba perusahaan terhadap ukuran atau skala perusahaan membuat investor menganggapnya sebagai sinyal negatif dan enggan untuk menanamkan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yanti et al., (2022), Kusumawati & Harijono, (2021) dan amelia, (2023) yang mengungkapkan bahwa tinggi rendahnya tingkat profitabilitas yang mampu perusahaan hasilkan tidak akan menjadi gambaran penanam modal melihat nilai dari perusahaan tersebut.

### H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil hasil pengolahan data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan koefisien regresi negatif 0,244 dan nilai sig 0,063 lebih besar dari 0,05 artinya hasil pengujian H<sub>2</sub> ditolak maka ukuran tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang diukur

menggunakan total aset menghasilkan rata-rata perusahaan sampel memiliki aset sebesar 29,6. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham dibagi dengan nilai buku menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan sampel sebesar 1,8. Pada penelitian ini total aset yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kenaikan nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham dapat terjadi karena adanya pertumbuhan yang baik dalam perusahaan seperti kualitas kinerja, manajemen perusahaan dan kondisi pasar secara keseluruhan. Sehingga besarnya aset perusahaan tidak dapat memastikan bahwa nilai perusahaan tersebut tinggi dan harga saham akan naik, begitu juga dengan kecilnya aset perusahaan tidak memastikan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan tersebut rendah karena nilai perusahaan tidak didasarkan oleh ukuran perusahaan. Hal ini berlawanan pada gagasan teori sinyal, dimana informasi tentang ukuran perusahaan yang besar diharapkan akan mendapatkan respons positif dari investor, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk membayar pinjaman di masa depan dan menggunakan aset untuk meningkatkan kinerja perusahaan, ukuran perusahaan (*firm size*) tidak dapat menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Terlepas dari ukuran perusahaannya, investor akan memilih untuk berinvestasi di suatu perusahaan berdasarkan kemungkinan pertumbuhannya yang kuat di masa depan (Ilhami et al., 2022). Investor akan menghindari perusahaan dalam kondisi rugi meskipun perusahaan tersebut berskala besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulya & Sudyatno, (2023), Amelia, (2023) dan Rohmatulloh, (2023) yang menyatakan bahwa ada beberapa situasi dimana ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan bukanlah faktor dalam menentukan nilai perusahaan karena perusahaan yang kecil jika memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dapat memiliki nilai perusahaan yang signifikan.

### **H3: Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

Hasil hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *leverage* dengan koefisien regresi positif 0,006 dan nilai sig 0,017 tidak lebih besar dari 0,05 artinya pada pengujian H<sub>3</sub> diterima maka *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang diukur dengan total debt atau liabilitas yang dibagi dengan ekuitas perusahaan menghasilkan rata-rata perusahaan sampel liabilitas sebesar 140%. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham dibagi dengan nilai buku menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan sampel sebesar 1,8. Pada penelitian ini liabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham karena guna memaksimalkan laba, perusahaan perlu meminjam dana melalui hutang atau membeli aset yang berasal dari hutang maka memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan operasionalnya. Selain itu besarnya pajak penghasilan yang harus dibayarkan dapat berkurang dengan adanya beban bunga hutang yang besar dan perusahaan bertanggung jawab dalam membayar kewajiban tersebut (Ilhami et al., 2022). Hal ini dapat mengurangi jumlah pengeluaran dan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Pengelolaan dana yang tepat untuk investasi dan pertumbuhan akan membuat perkembangan yang baik pada perusahaan tersebut sehingga dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan saham dan nilai perusahaan dapat meningkat. Semakin besar *leverage* yang ada pada suatu perusahaan maka nilai perusahaan dapat meningkat sedangkan semakin kecil *leverage* yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan dapat menurun. Selain itu pada gagasan teori keagenan juga menyatakan bahwa adanya pinjaman pada perusahaan akan menghadirkan kreditur yang memiliki kontrol atas perkembangan perusahaan (Aldi et al., 2020). *Leverage* dapat mengurangi jumlah tindakan yang dapat merugikan pihak lain dikaitkan dengan peningkatan jumlah pihak yang memiliki wewenang untuk mengawasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Anggraeni, (2020), Markonah et al., (2020) dan Rohmatulloh, (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan terjadi ketika manajemen dapat mengelola arus kas dengan tepat. Penggunaan hutang memungkinkan perusahaan untuk memperbesar investasi dan pertumbuhan modal yang dapat meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham dan dapat menaikkan nilai perusahaan.

### **H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Hasil hasil pengolahan data menunjukkan bahwa kebijakan dividen dengan koefisien regresi negatif 0,033 dan nilai sig 0,763 lebih besar dari 0,05 artinya pengujian H<sub>4</sub> ditolak maka kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan rasio dividen tunai dibagi laba perlembar saham menghasilkan rata-rata dividen yang

dibagi oleh perusahaan sampel sebesar 85%. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham dibagi dengan nilai buku menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan sampel sebesar 1,8. Pada penelitian ini besarnya dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham karena dalam meningkatkan nilai perusahaan, laba yang dimiliki perusahaan digunakan untuk investasi dan pertumbuhan internal. Jika perusahaan memiliki perkembangan yang baik maka akan meningkatkan persepsi investor pada perusahaan tersebut daripada laba perusahaan yang dibagi dalam bentuk dividen (Kurnia, 2019). Keputusan yang dibuat oleh perusahaan untuk tidak membagikan dividen atau melakukan penundaan dalam pembagian dividen juga lebih baik untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan jika terjadi situasi finansial yang tidak terduga. Jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar tidak membuat investor secara langsung beranggapan baik terhadap perusahaan tersebut karena investor menanggapi kondisi suatu perusahaan dilihat dari pertumbuhan internal dan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagi dividen dalam jumlah kecil juga tidak berpengaruh terhadap persepsi investor pada perusahaan tersebut terkait nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan gagasan teori sinyal yang menyebutkan bahwa pembagian dividen yang besar karena faktor dari ukuran perusahaan yang besar hal ini dapat memunculkan sinyal yang positif dari pandangan investor sehingga investor akan percaya terhadap perusahaan tersebut karena dianggap mampu memberikan kemakmuran hingga berkelanjutan (Rafi et al., 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Astika et al., (2019), Amelia, (2023) dan Indrayani et al., (2021) menyatakan bahwa ada beberapa situasi dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan misalnya perusahaan fokus terhadap pertumbuhan dan investasi sehingga memilih untuk laba perusahaan dijadikan modal operasional dan jika laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen maka perusahaan tidak maksimal dalam meningkatkan efisiensi pertumbuhan, sedangkan efisiensi sebuah perusahaan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

#### **H5: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa koefisien regresi positif 0,001 dengan sig 0,178 lebih dari 0,05 maka pengujian  $H_5$  ditolak artinya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur menggunakan laba bersih dibagi dengan total aset dengan menghasilkan nilai rata-rata laba bersih perusahaan sampel sebesar 6%. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan dividen tunai dibagi dengan laba per lembar saham dengan menghasilkan rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan sampel sebesar 85%. Pada penelitian ini dividen tidak dapat menaikkan ataupun menurunkan tingkat profitabilitas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kebijakan dividen terkait dengan membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham sedangkan profitabilitas terkait dengan laba perusahaan yang digunakan kembali sebagai pembiayaan operasional perusahaan untuk meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki laba dalam jumlah besar tidak membagikan dividen atau menunda pembagian dividen karena laba tersebut lebih efisien jika digunakan untuk investasi kembali dan peningkatan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan konsep *signalling theory* yang mengungkapkan bahwa harga saham dapat terjadi peningkatan jika terdapat informasi mengenai dividen yang mengalami peningkatan. Sebaliknya, harga saham dapat mengalami penurunan jika terjadi penurunan kebijakan dividen (Aldi et al., 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Amelia, (2023) dan Fajaria & Isnalita, (2018) yang menyatakan bahwa meskipun profitabilitas tinggi, namun investor akan lebih tertarik kepada perusahaan yang menggunakan laba untuk diinvestasikan kembali ataupun digunakan sebagai efisiensi pertumbuhan perusahaan daripada digunakan untuk pembayaran dividen, karena nilai perusahaan dapat meningkat salah satunya karena perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik dengan dikelola oleh manajemen yang tepat.

#### **H6: Kebijakan dividen dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa koefisien regresi positif 0,001 dengan nilai sig 0,293 lebih dari 0,05 maka pengujian  $H_6$  ditolak artinya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan

dicerminkan oleh total aset menghasilkan rata-rata aset perusahaan sampel sebesar 26,6 dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan dividen tunai dibagi dengan laba per lembar saham dengan menghasilkan rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan sampel sebesar 85%. Pada penelitian ini, dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap aset yang digunakan perusahaan dalam menaikkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dividen lebih mengarah kepada kebijakan keuangan yang mempengaruhi cara perusahaan membagikan keuangan kepada pemegang saham sedangkan ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan lebih terkait dengan aspek kinerja operasional dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Sehingga dividen yang besar tidak dapat menaikkan ataupun menurunkan aset perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitupun sebaliknya jika dividen kecil juga tidak berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Investor melihat kemampuan perusahaan berskala besar yang memiliki nilai perusahaan tinggi bukan dari besarnya dividen namun memperhitungkan faktor-faktor lain seperti laju pertumbuhan dan stabilitas keuangan (Nofika & Nurhayati, 2022). Hal ini tidak sesuai dengan konsep teori sinyal yang menyebutkan bahwa pembagian dividen yang besar karena faktor dari ukuran perusahaan yang besar hal ini dapat memunculkan sinyal yang positif dari pandangan investor sehingga investor akan percaya terhadap perusahaan tersebut karena dianggap mampu memberikan kemakmuran hingga berkelanjutan (Aldi et al., 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulya & Sudiyatno, (2023), Nofika & Nurhayati, (2022) dan Aldi et al., (2020) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan besar akan membuat investasi jangka panjang yang dapat lebih mempengaruhi nilai perusahaan daripada keputusan dividen yang bersifat periodik sehingga kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga tidak memiliki pengaruh besar terhadap cara investor mengukur nilai perusahaan pada perusahaan berskala besar.

#### **H7: Kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.**

Hasil pengolahan data membuktikan bahwa koefisien regresi 2,22 dengan nilai sig 0,436 lebih dari 0,05 maka pengujian  $H_7$  ditolak artinya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. *Leverage* diukur menggunakan total liabilitas yang dibagi dengan total ekuitas dengan menghasilkan rata-rata liabilitas sebesar 140%. Kebijakan dividen pada diukur menggunakan dividen tunai dibagi dengan laba per lembar saham dengan menghasilkan rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan sampel sebesar 85%. Pada penelitian ini besarnya dividen tunai yang dibagi kepada para pemegang saham tidak membuat *leverage* mengalami kenaikan maupun penurunan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dividen dan *leverage* memiliki tujuan dan pertimbangan yang berbeda (Indrawaty & Mildawati, 2018). Dalam hal ini perusahaan melakukan pinjaman dana untuk memenuhi kebutuhan operasional dan pertumbuhan perusahaan karena perusahaan ingin memaksimalkan kinerjanya salah satunya agar perusahaan dapat mencapai tujuan jangka panjangnya yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan penundaan dalam pembagian dividen maka keputusan tersebut mendukung adanya *leverage* karena perusahaan menggunakan dana yang dimiliki untuk memaksimalkan operasionalnya sedangkan dividen yang dibagi dengan jumlah besar justru membuat dana yang dimiliki perusahaan terbagi dan perusahaan tidak maksimal dalam mengelola keuangannya. Pengelolaan keuangan yang tidak tepat pada suatu perusahaan akan menimbulkan resiko dan persepsi investor yang buruk terhadap perusahaan tersebut. Hal ini tidak sesuai dengan konsep teori sinyal apabila perusahaan memiliki hutang yang besar maka memunculkan sinyal yang positif kepada investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen yang besar (Nofika & Nurhayati, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldi et al., (2020) menyatakan bahwa keputusan dalam melakukan pinjaman atau menggunakan laba untuk investasi merupakan hal yang dapat berpengaruh terhadap *leverage* dan nilai perusahaan daripada kebijakan dividen, adanya *leverage* dana dapat digunakan untuk operasional perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fajaria & Isnalita, (2018) dan Nofika & Nurhayati, (2022) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki keterkaitan yang signifikan sehingga kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah variabel *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Aldi, M. F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2007-2018. *Sains Sosio Humaniora*, 4(2011), 262–276.
- Amelia, A. R. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Penghindaran Pajak, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Universitas Islam "45" Unisma Bekasi*, 282.
- Anggraeni, M. D. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*, 2013–2015.
- Astika, I. G., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2018. *Seminar Nasional Inovasi Dalam Penelitian Sains, Teknologi Dan Humaniora-Inobali*, 4(2), 81–92.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275.
- Ayem, S., & Wulandari, P. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei 2016-2019). *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 7(1), 27–41.
- Betaningtyas, B. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Universitas Islam Indonesia*, 224(11), 122–130.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Managements 15e*. Cengage Learning.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 6(1), 195.
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages Di Bei. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 92.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel. *Jurnal Internasional Studi Dan Penelitian Manajerial*, 45(2504), 1–9.
- Girsang, P. G. J., & Utami, K. (2022). Analisis Nilai Perusahaan Pada Bumh Sektor Infrastruktur. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 13(1), 94–109.
- Hariyanto, E. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(1), 116–129.
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1).
- Ilhami, R. N., Listiorini, & Ika, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel

- Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digital, Dan Kewirausahaan.*, 4(1), 287–304.
- Indrawaty, I., & Mildawati, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Titik Mildawati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(3), 1–17.
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 1(10), 707–715.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3, 72(10), 1671–1696.
- Khoiriyah, N. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Universitas Islam Negeri (Uin) Maulana Malik Ibrahim Malang*, 1, 430–439.
- Kurnia, D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Provinsi Banten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (Jak)*, 6(2), 178.
- Kusaendri, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (Jimmba)*, 4(5), 613–627.
- Kusumawati, V. C., & Harijono, H. (2021). Kebijakan Profitabilitas Dan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Infrastruktur , Utilitas Dan Transportasi. *Jurnal Internasional Ilmu Sosial Dan Bisnis*, 2018, 8–15.
- Lesnawati, E. T. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2014-2020)”. *Jurnal Institut Agama Islam Negeri Salatiga*, 1(2), 13–25.
- Maduma, T., & Naibaho, E. A. B. (2022). Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 4(5), 1181–1193.
- Markonah, Salim, A., & Franciska, J. (2020). The Effect Of Liquidity And Working Capital On Corporate. *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accounting* Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management Theory And Practice. 13th Edition. South Western International Student Edition: Ohio. Fahmi, (13th Ed.)*, 1(1), 1–7.
- Nofika, S., & Nurhayati, I. (2022). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 6(1), 828–845.
- Priyatama, T., & Pratini, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 100.
- Putro, G. M. H., & Wany, E. (2021). Dividend Policy Sebagai Intervening Hubungan Rasio Keuangan Terhadap Firm Value Di Bei. *Jurnal Akuntansi Integratif the Research Objective Is To Examine The Effect Of Liquidity, Leverage And Profitability On Firm Value Through The Intervening Dividend Policy Variable. The Sampling Method Used Is Purposive Sampling Method. The Data Analysis Me*, 3(2), 6.
- Rafi, M. I., Nopiyanti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Korelasi. Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 270–284.
- Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Melalui Kebijakan Dividenterhadap Nilai Perusahaan Pada Pe
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757.

- Ulya, H., & Sudiyatno, B. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214.
- Wicaksono, R., & Mispianiti. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(2), 177–192.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 367.
- 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.